



UNIVERSIDAD DE LA RIOJA

TRABAJO FIN DE ESTUDIOS

Título

La evolución de los Consejos de Administración en el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las sociedades de consumo.

Autor/es

SARA LÓPEZ JIMÉNEZ

Director/es

M^a CARMEN RUIZ-OLALLA CORCUERA y ÁLVARO MELÓN IZCO ,

Facultad

Facultad de Ciencias Empresariales

Titulación

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Departamento

ECONOMÍA Y EMPRESA

Curso académico

2016-17



La evolución de los Consejos de Administración en el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las sociedades de consumo. , de SARA LÓPEZ JIMÉNEZ

(publicada por la Universidad de La Rioja) se difunde bajo una Licencia Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 3.0 Unported. Permisos que vayan más allá de lo cubierto por esta licencia pueden solicitarse a los titulares del copyright.



FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES

TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

**La evolución de los Consejos de Administración en el
Informe Anual de Gobierno Corporativo de las sociedades
de consumo.**

Autor:

D^a Sara López Jiménez

Tutor/es:

D. Álvaro Melón Izco

D^a M^a Carmen Ruiz-Olalla Corcuera

CURSO ACADÉMICO 2016-2017

ÍNDICE DE CONTENIDO

RESUMEN / ABSTRACT	5
1. INTRODUCCIÓN	6
2. INFORME DE GESTIÓN	7
2.1. El Informe Anual de Gobierno Corporativo	7
2.1.1. Orden ECO/3722/2003	8
2.1.2. Orden ECC/461/2013	8
3. GOBIERNO CORPORATIVO	10
3.1. El concepto de Gobierno Corporativo	10
3.2. Tipología de consejeros	12
3.2.1. La figura del consejero independiente	13
3.2.2. La diversidad de género	15
3.3. El Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas	16
4. COMPOSICIÓN DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN EN LAS SOCIEDADES DE CONSUMO	18
4.1. Tamaño del Consejo	19
4.1.1. Número total de consejeros	19
4.1.1.1 Variación en el número de consejeros	21
4.1.2. Tamaño medio del Consejo de Administración	23
4.2. Categoría de los consejeros	28
4.2.1. Consejeros independientes	33
4.3. Diversidad de género	37
4.4. Participación en diferentes Consejos de Administración	40
5. CONCLUSIONES	43
6. BIBLIOGRAFÍA	45
7. ANEXOS	47
ANEXO 1. Capitalización de la Bolsa española por sectores	47

ÍNDICE DE TABLAS

1. Definiciones de Gobierno Corporativo.....	11
2. Evolución del Código de Buen Gobierno	16
3. Listado de empresas analizadas	19
4. Número de consejeros del sector 3. “bienes de consumo”	20
5. Número de consejeros del sector 4. “servicios de consumo”	20
6. Número de empresas con variación de consejeros en el sector 3. “bienes de consumo”	22
7. Número de empresas con variación de consejeros en el sector 4. “servicios de consumo”	23
8. Evolución del tamaño del Consejo de las sociedades cotizadas del sector 3. “bienes de consumo”	27
9. Evolución del tamaño del Consejo de las sociedades cotizadas del sector 4. “servicios de consumo”	27
10. Tipologías de consejeros del sector 3. “bienes de consumo”	29
11. Tipologías de consejeros del sector 4. “servicios de consumo”	31
12. Presencia de consejeros independientes en el sector 3. “bienes de consumo”	33
13. Presencia de consejeros independientes en el sector 4. “servicios de consumo”	34
14. Presencia de mujeres en el Consejo en el sector 3. “bienes de consumo”	38
15. Presencia de mujeres en el Consejo en el sector 4. “servicios de consumo”	39

ÍNDICE DE FIGURAS

1. Tipologías de consejeros	12
2. Rasgos distintivos del consejero independiente	14

ÍNDICE DE GRÁFICOS

1. Número total de consejeros	21
2. Altas y bajas en el número de consejeros en el sector 3. “bienes de consumo”	21
3. Altas y bajas en el número de consejeros en el sector 4. “servicios de consumo”	23

4. Tamaño medio de Consejo del sector 3. “bienes de consumo”	24
5. Tamaño medio de Consejo del sector 4. “servicios de consumo”	25
6. Tamaño medio del Consejo en el año 2015 por grupo de capitalización bursátil	26
7. Evolución del tamaño medio del Consejo por sectores	26
8. Tipologías de consejeros del sector 3. “bienes de consumo”	29
9. Tipologías de consejeros del sector 4. “servicios de consumo”	31
10. Representación del total de consejeros en los sectores 3 y 4 en el año 2015	33
11. Presencia de consejeros independientes por sectores en el año 2015	34
12. Presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno del sector 3. “bienes de consumo”	35
13. Presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno del sector 4. “servicios de consumo”	36
14. Presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno por sectores	36
15. Porcentaje de mujeres consejeras sobre el total de consejeros en el sector 3. “bienes de consumo”	37
16. Porcentaje de mujeres consejeras sobre el total de consejeros del sector 4. “servicios de consumo”	38
17. Porcentaje de mujeres consejeras según el sector en el año 2015	40
18. Consejeros de sociedades del sector 3. “bienes de consumo” pertenecientes a otros Consejos	40
19. Evolución del porcentaje de consejeros de las sociedades del sector 3. “bienes de consumo” pertenecientes a otros Consejos por grupo de capitalización bursátil	41
20. Consejeros de sociedades del sector 4. “servicios de consumo” pertenecientes a otros Consejos	42
21. Evolución del porcentaje de consejeros de las sociedades del sector 4. “servicios de consumo” pertenecientes a otros Consejos por grupo de capitalización bursátil	42

La evolución de los Consejos de Administración en el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las sociedades de consumo

Resumen: La crisis económica, unida a los escándalos de corrupción que no cesan en la actualidad, ha hecho que se haya incrementado la desconfianza que los inversores depositan en los administradores de las organizaciones y, por tanto, en sus buenas prácticas.

Para cambiar esta situación, los países se han visto en la necesidad de aumentar la información y la transparencia sobre gobierno corporativo en las empresas cotizadas, introduciendo las recomendaciones de los Códigos de Buen Gobierno en el Informe Anual de Gobierno Corporativo, principal documento que recoge información de esta naturaleza.

En este contexto se desarrolla este trabajo, centrado en el análisis del Informe Anual de Gobierno Corporativo y, más concretamente, en la evolución de la estructura de los Consejos de Administración en las sociedades cotizadas, sectores “bienes de consumo” y “servicios de consumo”, entre los años 2012 y 2015. El análisis se asienta en las recomendaciones que incorpora el Código de Buen Gobierno publicado en el año 2015.

Se han extraído conclusiones comparando ambos sectores por tamaños de capitalización, todo ello a partir de los datos que facilita la Comisión Nacional del Mercado de Valores. De las conclusiones destacamos: la aproximación temporal del número medio de consejeros del sector “bienes de consumo” al de “servicios de consumo”; los consejeros independientes representan una mayoría clara en los consejos de las empresas del Ibex 35; sólo el 28,6% y el 23,5% de las empresas de ambos sectores cuentan con más de la mitad de consejeros independientes; se ha incrementado el número de consejeras pero sigue estando lejos de la paridad; y, los consejeros del Ibex 35 son los que más participan en consejos de otras sociedades.

Palabras Clave: *Informe de Gestión, Informe Anual de Gobierno Corporativo, Consejos de Administración, Código de Buen Gobierno.*

Abstract: The economic crisis joined with the corruption scandals that are appearing currently nowadays, has increased the mistrust that investors place on the managers of the organizations, and thus on their good practices.

The wish of changing this situation has made to the countries to have been in the need to increase the information and its transparency on corporate governance in listed companies, introducing the recommendations of the Good Governance Codes in the Annual Corporate Governance Report, the main document that collects information of this nature.

This work is focused on the analysis of the Annual Corporate Governance Report and, more specifically, on the evolution of the structure of the Boards of Directors in listed companies, consumer goods and consumer services sectors, between the years 2012 and 2015. The analysis is based on the recommendations incorporated in the Code of Good Governance published in 2015.

There have been obtained some conclusions comparing both sectors by size of capitalization, all based on data provided by the National Securities Market Commission. From the conclusions we highlight: the temporal approximation of the average number of directors of the sector "consumer goods" to that of "consumer services"; The independent directors represent a clear majority in the councils of the companies of the IBEX35; Only 28.6% and 23.5% of companies

in both sectors have more than half of independent directors; The number of female directors has increased but is still far from parity; And, the directors of the IBEX 35 are the ones that participate more in councils of other societies.

Key words: *Management Report, Annual Corporate Governance Report Boards of Directors, Code of Good Governance*

1. INTRODUCCIÓN

La información es supervivencia. Aunque sean muchas las normativas y regulaciones que se encuentran tras las Cuentas Anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, memoria, estado de cambio del patrimonio neto y estado de flujos de efectivo), aún es mucho el trabajo por hacer en lo que concierne a la información no financiera, la cual permanece a menudo y erróneamente en un segundo plano.

Cabe recordar que la información no financiera tiene suma importancia para inversores y accionistas, ya que les permite saber si los administradores de la sociedad están cumpliendo de una manera eficaz con los objetivos de la entidad, eliminar parte de la incertidumbre, reducir posibles riesgos, y por último, darles una visión prospectiva sobre la evolución de la sociedad. Sin embargo, el problema que tiene la información descriptiva es que dota de cierta libertad a quien la proporciona, lo que supone un problema cuando lo que buscan los grupos de interés, es la uniformidad y la mayor comparabilidad de la información económica.

La desconfianza de los principales grupos de interés desde el comienzo de la crisis económica, unida al problema de la claridad y precisión de la información no financiera, ha hecho que instituciones como la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV, 2015) a través del Informe Anual del Gobierno Corporativo, haya querido tomar medidas al respecto y haya actualizado el Código de Buen Gobierno para que las sociedades no sólo tengan que cumplir una lista de recomendaciones, sino que tengan también que dar explicaciones en el caso en el que decidieran no cumplirlas, buscando así una mayor transparencia de los Consejos de Administración.

Sin embargo, y a pesar de la importancia que tiene para la viabilidad de las sociedades y la competitividad del mercado bursátil español, a la información no financiera no se le ha atribuido la suficiente relevancia que bajo mi punto de vista merece, ni a lo largo de la literatura económica, ni en el Plan de Estudios del Grado de Administración y Dirección de Empresas.

Son estas premisas las que han motivado este trabajo y las que han constituido que el objetivo del mismo sea el de conocer en una mayor profundidad la estructura de los Consejos de Administración, según las recomendaciones que el Código de Buen Gobierno publicó como última actualización en el año 2015. En concreto, se va a analizar la evolución de la estructura de los Consejos de las sociedades cotizadas en la Bolsa española que pertenecen al sector “bienes de consumo” y al sector “servicios de consumo”, agrupando las sociedades según su nivel de capitalización bursátil entre el periodo 2012-2015.

La metodología para cumplir con el objetivo planteado consiste, en primer lugar, en exponer los conceptos teóricos necesarios que permitan hacer posteriormente el estudio de campo. Esto se ha llevado a cabo con ayuda de fuentes de información secundaria, tales como legislación, artículos, o libros. En segundo lugar, se ha realizado un análisis práctico basado en el análisis de

los Consejos de Administración de 38 sociedades cotizadas, 21 pertenecientes al sector “bienes de consumo” y 17 correspondientes al sector “servicios de consumo”. Las empresas se han obtenido de la Bolsa de Madrid, y los datos utilizados para el análisis, de las estadísticas que publica anualmente la CNMV. Para clasificar las empresas en cada sector se han utilizado distintos niveles de capitalización bursátil (Ibex 35, menos de 500 M. y más de 500 M. de euros). Se han extraído de la lista de empresas aquellas de las que no se poseían datos durante los cuatro años analizados, o aquellas que bajo criterio personal hubieran alterado los resultados finales al encontrarse en una situación financiera inestable, es decir, bajo concurso de acreedores o en proceso de extinción..

Finalmente se exponen las principales conclusiones, así como las limitaciones encontradas a lo largo del trabajo y las futuras líneas de investigación.

2. EL INFORME DE GESTIÓN

La primera vez que se mencionó el Informe de Gestión en un documento oficial fue en 1951 en la Ley de Sociedades Anónimas (Gonzalo, 2015). Ya entonces adquirió carácter descriptivo y fue designado en principio bajo el nombre de Memoria explicativa.

El informe de gestión forma parte del conjunto de Estados Financieros Anuales que toda entidad cotizada debe presentar con obligatoriedad¹. Sin embargo, se trata más de un documento descriptivo que de un análisis cuantitativo propiamente dicho, ya que no consiste en proporcionar una gran cantidad de números que plasmen la trayectoria que ha tenido la sociedad hasta el momento, sino de una descripción de aquellas causas, internas y externas, que han hecho que la empresa llegue a esas cifras, y de justificar una situación futura a la que, se cree, se va a llegar.

Lo que pretende principalmente, es que los inversores que están interesados en la sociedad sean capaces de ver la empresa como lo hacen sus administradores, de tal forma que la información facilitada elimine la incertidumbre y el riesgo, permitiendo que el inversor se decante por una u otra sociedad.

El informe de gestión es un documento que desde sus inicios trae de cabeza a analistas, auditores y a muchos expertos en economía, debido a su nula estandarización. Esto provoca que, los administradores, unas veces no tengan claro qué información deben incluir, y en otras, que eviten añadir lo que no les conviene. Es de esperar que si una empresa tiene resultados negativos y sus previsiones para años posteriores no son muy esperanzadoras, ésta se muestre reacia a incluirlo en su informe de gestión para no quedar al descubierto.

2.1. Informe Anual de Gobierno Corporativo

Un documento integrante del Informe de Gestión es el Informe Anual de Gobierno Corporativo² (IAGC).

El IAGC es resultado de las recomendaciones que los Códigos de Buen Gobierno han ido recogiendo y actualizando en los últimos años, con el principal objetivo de conseguir la

¹ Las sociedades que formulen balance y estado de cambios del patrimonio neto abreviados son las únicas que están exentas de la obligación de elaborar los Informes de Gestión y de Auditoría.

² Este informe es obligatorio y lo deben publicar todas las empresas cuyos títulos coticen en Bolsa.

transparencia del Consejo de Administración y facilitar la participación de los accionistas en la toma de decisiones de las sociedades (Gonzalo, 2015). El código vigente en la actualidad es el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas³ publicado en 2015 (CNMV, 2015).

Bien es verdad que éstos códigos tienen carácter voluntario, sin embargo, se rigen por el principio de “cumplir o explicar”, que implica proporcionar información sobre el cumplimiento o justificar la falta del mismo.

2.1.1. Orden ECO/3722/2003

A mediados de 2002 se creó una Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia, que tuvo como una de sus principales recomendaciones la publicación del IAGC por parte de las sociedades que cotizaban en Bolsa.

Este primer IAGC estaba regulado por la Orden ECO/3722/2003, del 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades. Fue publicado en el «BOE» núm. 7, de 8 de enero de 2004, páginas 389 a 393 (5 páginas.)

La Orden Ministerial introdujo como una de sus principales obligaciones la condición de hacer público, de manera anual, un informe de gobierno corporativo que recogiera completa y razonadamente, la estructura y los mecanismos que lleva a cabo para facilitar una correcta toma de decisiones, con objeto de que los accionistas pudieran formarse “una imagen fiel y un juicio fundado de la sociedad”.

Actualmente, esta Orden ha quedado derogada y ha sido sustituida por la Orden ECC/461/2013.

2.1.2. Orden ECC/461/2013.

La nueva Orden Ministerial fue aprobada el 20 de marzo de 2013, y es la que está actualmente vigente. Publicada en el «BOE» núm. 71, de 23 de marzo de 2013, páginas 22957 a 22976, busca una mayor transparencia y mejora de las sociedades al informar sobre el cumplimiento de los Códigos de Buen Gobierno.

Entre las novedades más importantes que incluye la nueva Orden, se puede encontrar el mayor énfasis que se hace en las diferentes comisiones que forman los Consejos y en sus consejeros independientes.

Se introduce también una obligación de informar sobre las medidas que cada sociedad ha llevado a cabo para la inserción de consejeras en los Consejos de Administración. Aunque no imponen la obligación de adoptar dichas medidas, la entidad tiene obligación de informar si las ha adoptado o las ha obviado.

Otro aspecto innovador que cabe destacar, es que esta nueva normativa ha introducido un nuevo apartado centrado en explicar los sistemas de control de la información financiera.

En definitiva, esta Orden está estructurada en 13 artículos que, a su vez, se agrupan en los siguientes capítulos:

³ El primer Código Unificado español de Buen Gobierno se aprobó en 2006, en 2013 se hizo una actualización parcial de dicho código, y en 2015 se publica el que actualmente está en vigor.

- CAPITULO I. Disposiciones generales. (Art. 1 - Art. 4)
- CAPITULO II. Informe anual de gobierno corporativo de sociedades anónimas cotizadas, cajas de ahorros y otras entidades. (Art. 5 - Art. 9)
- CAPITULO III. Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros. (Art. 10 - Art. 12)
- CAPITULO IV. Instrumentos de información. (Art. 13)

Siguiendo con lo que concierne al IAGC, es en el CAPITULO II. Artículo 5. “Informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas” donde se recoge la información mínima que debe contener:

- 1) La estructura de la propiedad de la sociedad,
- 2) Funcionamiento de la junta general y desarrollo de sus sesiones,
- 3) Estructura de la administración de la sociedad,

a) Del Consejo de Administración,

- b) de los miembros del Consejo de Administración,
- c) de los poderes de los miembros de los Consejos de Administración,
- d) de los acuerdos significativos,
- e) de los acuerdos indemnizatorios,

f) del número de consejeras y de su evolución en los últimos 4 años,

- g) del número de miembros de la alta dirección que no sean consejeros ejecutivos.
- 4) Operaciones vinculadas y operaciones intragrupo,
- 5) Sistemas de control del riesgo,
- 6) Descripción de los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de información financiera,
- 7) Grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno.

Este trabajo se centrará fundamentalmente en analizar una parte importante de la información que contienen los apartados a) y f) del tercer epígrafe de los IAGC, por eso seguidamente se recoge la parte del texto legal (Orden ECC/461/2013) que más interesa a estos propósitos que son también los de este trabajo:

a) *“Composición del consejo de administración. Deberá reflejarse el número, identidad y participación en el capital de los miembros del consejo de administración, así como la condición de los mismos. En todo caso se indicará si los miembros del mismo son consejeros ejecutivos o no, y dentro de los consejeros no ejecutivos, deberán señalarse los miembros que tengan la condición de consejeros dominicales o de consejeros independientes...”*

f) *“El informe anual de gobierno corporativo deberá incluir información relativa al número de consejeras que integran el consejo de administración y sus comisiones, así como el carácter de tales consejeras; todo ello con indicación de la evolución de esta composición en los últimos cuatro años...”*

3. GOBIERNO CORPORATIVO

Una vez se ha centrado el IAGC y los apartados del mismo dentro de la documentación financiera que tienen que presentar las entidades cotizadas en la Bolsa Española, resulta imprescindible hacer hincapié en algunos aspectos que están estrechamente relacionados con él. Este epígrafe, por tanto, trata de completar el marco teórico en el que se enmarca este trabajo.

En primer lugar, se ha explicado la información mínima que debe recoger este documento, pero no se ha expuesto hasta el momento lo que supone el Gobierno Corporativo en sí mismo.

3.1. El concepto de Gobierno Corporativo

No existe hasta el momento una definición unánime de Gobierno Corporativo. A modo de resumen, las definiciones que se han dado tradicionalmente sobre este término se pueden agrupar en función del papel que se le ha venido encomendado: disciplinario o cognitivo.

Sin embargo, cada vez son más los trabajos que estudian la integración de ambos enfoques, ya que las teorías disciplinarias pueden complementarse con un mayor poder explicativo gracias a las contribuciones cognitivas y a una mayor apertura a hacia nuevas oportunidades de inversión creativas (Romero, 2007).

Así se ha dicho que el Gobierno Corporativo plantea soluciones a los problemas de gobierno de dos formas. Por un lado trata de que los directivos tomen la mejor decisión para los accionistas, por lo que tiene carácter disciplinario. Por otro, aparece el carácter cognitivo, cuando el problema no deriva las decisiones de los directivos, sino más bien de sus capacidades y conocimientos. El Consejo de Administración cumple en este caso con la doble función de “disciplinar y asesorar” al mismo tiempo a la dirección en la toma de decisiones.

Por ello, aparece la necesidad de tener un Consejo de Administración efectivo y variado que no sólo tenga en cuenta el tamaño o la independencia, como era el objeto de las teorías tradicionales, sino que busca introducir más factores como la diversidad de géneros, la variedad de conocimientos y el carácter intervencionista de cada uno. El Consejo de Administración trata de ejercer un papel disciplinario y de asesoría a la dirección al mismo tiempo con el fin de que tomen las decisiones más acertadas.

En la tabla 1 se recogen las aportaciones más importantes que se han hecho en las últimas décadas desde diferentes perspectivas (De Andrés y Santamaría, 2010). Como se puede observar, estos autores proponen cuatro grandes bloques en los que encajan las contribuciones al concepto de Gobierno Corporativo (Informes Institucionales, Modelo Financiero de Gobierno, Modelo de Gobierno de Contratos entre Partícipes y Modelo Cognitivo de Gobierno).

La definición que hace Portalanza (2013), bajo criterio personal, es simple, concisa y recoge los aspectos más importantes de este concepto: “El Gobierno Corporativo constituye un elemento clave para lograr la eficiencia y el desarrollo económico de una organización, además de la protección de los recursos de los inversionistas”.

Por otro lado, a lo largo de la historia, las entidades que han tenido finales desastrosos a causa de las malas decisiones de sus Gobiernos Corporativos han sido muchas y por distintos motivos, lo que a su vez ha provocado que haya una larga lista de estudios y trabajos que han tratado de analizarlos y justificarlos basándolos en la configuración del Consejo de Administración, el papel de la estructura de propiedad y control, la influencia del marco legal, o el funcionamiento del mercado de control corporativo.

Es importante que el Consejo de Administración trabaje en consonancia con los objetivos de la organización, siendo capaz de encontrar un equilibrio entre los intereses de los diferentes grupos de interés. Para ello, será necesario que los Consejos estén formados por personas cuyos conocimientos y habilidades sean diferentes entre sí, que les permitan estudiar la situación de la sociedad desde otros puntos de vista, y por tanto, actuar de forma más objetiva.

Tabla 1. Definiciones de Gobierno Corporativo

Definiciones de Gobierno Corporativo	
Nombre	Informes Institucionales
Comité de Basilea (1999)	“Desde la perspectiva del sector bancario, el gobierno corporativo hace referencia a la manera en que los negocios de instituciones individuales son gobernados por los consejos de administración y los directivos afectando concretamente a cómo los bancos: (1) fijan los objetivos corporativos (incluyendo la generación de beneficios para los propietarios); (2) dirigen las operaciones diarias correspondientes al negocio; (3) tienen en consideración los intereses de los stakeholders reconocidos; (4) alinean los comportamientos y actividades con la expectativa de que los bancos operen de manera segura, correcta y de acuerdo con las leyes y regulaciones aplicables; (5) protegen los intereses de los depositantes.”
Autor	Modelo Financiero de Gobierno
Shleifer y Vishny (1997)	“El gobierno de la empresa atañe a las formas en que los oferentes de fondos se aseguran a sí mismos el logro de una corriente de renta sobre su inversión.”
Charreaux (1997)	“El gobierno de las empresas se define como el conjunto de mecanismos organizacionales e institucionales que tienen por objeto delimitar los poderes e influir sobre las decisiones de los directivos, es decir, que gobiernan su conducta y determinan su espacio discrecional.”
La Porta, López de Silanes, Shleifer y Visny (2000)	“El gobierno corporativo es, en un sentido amplio, el conjunto de mecanismos a través de los cuales los inversores externos se protegen contra la expropiación de los internos.”
Cuervo (2004)	“El Gobierno de la Empresa tiene por finalidad el logro de la eficiencia en el uso de los activos y en los contratos que la configuran, para asegurar la creación de valor para los propietarios de los recursos financieros.”
Autor	Modelo de Gobierno de Contratos entre Partícipes
Zingales (1998)	“El gobierno corporativo puede definirse como el conjunto de mecanismos que condicionan la negociación ex post sobre las cuasirentas generadas por la empresa”
Fernández, Gómez y Fernández (1998)	“El sistema de gobierno de una empresa hace referencia al sistema completo de acuerdos institucionales y de relaciones a través de las cuales las empresas son dirigidas y controladas”
Tirole (2001)	“El gobierno corporativo se refiere entonces al diseño de instituciones que permitan que los directivos interioricen la riqueza de los stakeholders en la empresa”
Salas (2003)	“En el significado más estricto de ‘governance’, dentro del ámbito de los contratos incompletos, el gobierno de la empresa se limitaría a los mecanismos de voz o poder a través de los cuales los colectivos de interesados protegen sus cuasirentas, entendidas como rentas de inversiones específicas...”
Azofra (2005)	“El gobierno corporativo hace referencia al conjunto de mecanismos organizacionales e institucionales que permiten equilibrar los límites a la discrecionalidad directiva con la protección de los derechos de los stakeholders”.
Autor	Modelo Cognitivo de Gobierno
Lazonick y O’Sullivan (2000)	“Un sistema de gobierno determina quién toma las decisiones de inversión dentro de las sociedades, los tipos de inversión a emprender y la manera en la que los beneficios resultantes de esas inversiones se reparten”
Charreaux (2004)	“El conjunto de mecanismos que permiten obtener el mayor potencial de creación de valor del aprendizaje y la innovación”

Fuente: De Andrés y Santamaría (2010)

Pueden distinguirse por tanto, dos tipos de diversidad (Carrasco y Laffarga 2007): “observable” (edad, género, raza...) y otra diversidad clasificada como “no observable” (conocimiento, educación, personalidad...).

De esta manera, es preciso hacer una breve matización sobre la tipología de consejeros que

pueden encontrarse en las sociedades, la cual se utilizará a lo largo del trabajo y permitirá a su vez llevar a cabo un análisis más completo sobre la composición de los Consejos de Administración.

3.2. Tipología de los Consejeros

En primer lugar, cabe mencionar el artículo 529. bis del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en el que se definen las diferentes categorías de consejeros que forman el Consejo de Administración:

“Artículo 529 bis. Categorías de consejeros.

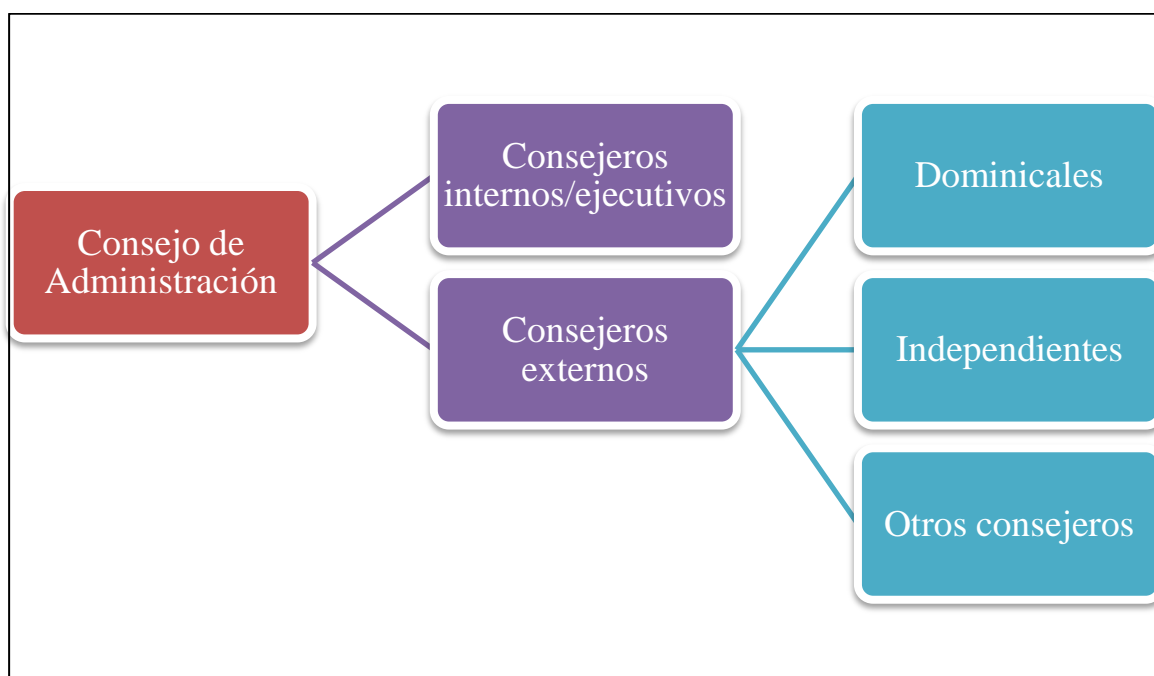
1. Son consejeros ejecutivos aquellos que desempeñen funciones de dirección en la sociedad o su grupo, cualquiera que sea el vínculo jurídico que mantengan con ella. No obstante, los consejeros que sean altos directivos o consejeros de sociedades pertenecientes al grupo de la entidad dominante de la sociedad tendrán en esta la consideración de dominicales.

Cuando un consejero desempeñe funciones de dirección y, al mismo tiempo, sea o represente a un accionista significativo o que esté representado en el consejo de administración, se considerará como ejecutivo.

2. Son consejeros no ejecutivos todos los restantes consejeros de la sociedad, pudiendo ser dominicales, independientes u otros externos. (...)”

La categorización realizada queda recogida de una manera más visual en la figura 1.

Figura 1. Tipología de consejeros



Fuente: Elaboración propia a partir de Stein y Plaza (2011)

Así, los consejeros se categorizan en externos e internos según su naturaleza y su implicación con la empresa. A su vez, los consejeros externos diferencian entre dominicales, independientes y otros consejeros. Los internos no tienen una categorización normalizada, aunque si destacan

los consejeros ejecutivos.

- Consejeros ejecutivos: Realizan funciones de alta dirección o son trabajadores de la entidad. Sin embargo, el Código Unificado de Buen Gobierno recomienda (recomendación número 15. Véase página 17) que sean el mínimo de personas necesarias para realizar con eficacia la labor de coordinación y de movimiento de la información dentro de la sociedad.
- Consejeros externos: No mantienen una relación laboral con la sociedad. Se distinguen en dominicales, independientes y otros consejeros.
- Consejeros dominicales: Son aquellos consejeros externos que poseen una participación igual o superior a la considerada legalmente como significativa.
- Consejeros independientes: Son profesionales que no están condicionados por las relaciones con directivos, sociedad y accionistas.

Los consejeros dominicales junto con los independientes, deberían ser quienes (también según la recomendación 15), constituyan la mayoría de los consejeros de la sociedad, siendo los independientes los que formen el grueso del Consejo.

- Otros consejeros: En este grupo encajan todos los consejeros que sean externos pero que no pueden considerarse ni independientes ni dominicales. En la mayoría de los casos, éstos son consejeros que han dejado de cumplir alguno de los requisitos establecidos que hacían que se catalogaran como ejecutivos, dominicales o independientes, aunque permanecen en el consejo por su experiencia y conocimientos, entre otras razones.

Una vez realizada esta breve categorización y establecidos los diferentes tipos de consejeros de una sociedad, se va a explicar la figura del consejero independiente de una forma más profunda, tanto por la relevancia que tiene en los Consejos de Administración como por la importancia que se le ha dado posteriormente en la parte analítica de este trabajo.

3.2.1. La figura del consejero independiente

Se ha mencionado que son los consejeros independientes los que componen el grueso del Consejo de Administración, sin embargo, el Código Unificado de Buen Gobierno (2015) va más allá y establece que éstos tienen que representar al menos el 50%.

No obstante, la representación que deben tener estos consejeros no siempre ha sido unánime, y también ha sido objeto de modificaciones a lo largo de las actualizaciones del Código Unificado de Buen gobierno. De hecho, hasta la última actualización en 2015, según el Código de Buen Gobierno de 2006 éstos debían de alcanzar únicamente el 33,33% del total de consejeros.

Sin embargo, para aquellas sociedades que tienen una capitalización menor, o bien con uno o varios accionistas que controlen más del 30% del capital social, el número de consejeros independientes puede representar al menos un tercio del total de consejeros, ya que para éstas puede parecer en algunas ocasiones “una presencia excesiva”.

Como se ha indicado previamente, el Consejo de Administración es uno de los mecanismos que permiten a las sociedades alcanzar una amplia variedad de objetivos, siendo en concreto los independientes, quienes tratan de paliar el posible conflicto de intereses que surgen por la división entre la propiedad privada y el control de la organización. Se encargan, por tanto, de supervisar la actuación de los directivos, aportando un criterio objetivo y sin intervención ajena en beneficio de los accionistas.

A continuación se presentan los rasgos principales que, según el Código Unificado de Buen Gobierno, deben reunir los consejeros independientes (Figura 2).

**Figura 2. Rasgos distintivos del
consejero independiente**



Fuente: Elaboración propia a partir del Código Unificado de Buen Gobierno 2015

Algunas de las características que debe reunir un consejero independiente son:

- Calidad y prestigio profesional.
- Independencia acreditada.
- Tener carácter y personalidad.
- Formación adecuada y conocimiento sobre la compañía y los aspectos relevantes del sector.
- Disponibilidad de tiempo.

Por lo tanto, el consejero independiente ha de ser una persona que genere confianza a los accionistas, que defienda sus opiniones a pesar de que no coincidan con los demás consejeros, con criterio informado y conocimientos necesarios sobre el sector y la compañía, y que disponga de tiempo suficiente para garantizar sus funciones y responsabilidades satisfactoriamente.

Otro aspecto importante que cabe destacar es la participación que tienen los consejeros en más de un Consejo de Administración.

El texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital regula que esta participación no suponga actividades similares entre las diferentes sociedades en las que se involucran los consejeros. En concreto, ésta prohibición viene recogida en el CAPITULO III, Art. 230 “Prohibición de competencia”:

“1. Los administradores no podrán dedicarse, por cuenta propia o ajena, al mismo, análogo o complementario género de actividad que constituya el objeto social, salvo autorización expresa de la sociedad, mediante acuerdo de la junta general, a cuyo efecto deberán realizar la comunicación prevista en el artículo anterior.

2. En la sociedad de responsabilidad limitada cualquier socio podrá solicitar del juez de lo mercantil del domicilio social el cese del administrador que haya infringido la prohibición anterior.

3. En la sociedad anónima, a petición de cualquier accionista, la junta general resolverá sobre el cese de los administradores que lo fueren de otra sociedad competidora.”

Así que, partiendo de esta restricción, los consejeros no podrán participar en las empresas del mismo sector.

Para López Iturriaga y Morrós (2011) el que un mismo consejero forme parte de múltiples consejos evidencia mayor capacidad y mayores incentivos para cumplir con sus mandatos, pero superado un determinado umbral, no podrán atender convenientemente con sus crecientes obligaciones.

Por otro lado, el Código Unificado de Buen Gobierno de 2015, no sólo establece la necesidad de tener un Consejo con una amplia diversidad de conocimientos, sino que también promueve la igualdad entre hombres y mujeres, como se estudia a continuación.

3.2.2. La diversidad de género

Hoy en día, las organizaciones se mueven en entornos complejos y, como se ha apuntado, se necesita la diversidad de conocimientos y de cualidades para gestionar las empresas de la manera más eficaz.

Tradicionalmente, los Consejos se formaban con grupos homogéneos de hombres de una misma edad y con similares estudios y condición social, por lo que se acotaba mucho la visión de negocio. Sin embargo, a pesar de que la incorporación de las mujeres al mercado laboral ha sido lenta, cada vez son más las mujeres que ocupan puestos que antes sólo estaban reservados para el género masculino.

La diversidad tiene gran importancia actualmente en las organizaciones ya que, aparte de la naturaleza social de la misma, es considerada como “un elemento enriquecedor de innovación y adaptación a las necesidades actuales. La igualdad entre los géneros potencia la productividad y estimula el crecimiento económico” (Carrasco y Laffarga 2007).

Es por ello, que las buenas prácticas del Código de Buen Gobierno, de 2015, incluyen una recomendación sobre objetivos concretos que faciliten la diversidad, y que se apruebe una política de selección de consejeros que *“favorezca la diversidad de conocimientos, experiencias y género, y promueva el objetivo de que en el año 2020 el número de consejeras represente, al menos, el 30% del total de miembros del consejo de administración”* (Recomendación 14 c), véase página 17).

En la parte analítica de este trabajo se recoge la evolución que han tenido las mujeres en su papel de consejeras en los últimos años, y cómo las sociedades, tanto de manera individual como en el conjunto de los diferentes sectores, responden ante esta recomendación.

3.3. Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas

Cómo se ha mencionado en el anterior epígrafe, el IAGC es el resultado de las recomendaciones que los Códigos de Buen Gobierno han ido recogiendo y actualizando en los últimos años, con el principal objetivo de conseguir la transparencia del Consejo de Administración. Por tanto, se hace imprescindible hacer un inciso para estudiar la evolución que han tenido los Códigos de Buen Gobierno y las recomendaciones principales que recoge.

En la tabla 2 se puede observar las transformaciones que ha tenido este documento a lo largo de los últimos años.

El Código de Buen Gobierno actualmente vigente es el publicado en el año 2015, y fue aprobado por acuerdo del Consejo de la CNMV como un documento único, junto con las recomendaciones de gobierno corporativo. Es el fruto de la actualización de iniciativas legislativas y la modificación de recomendaciones que han ido adaptándose a las necesidades del momento.

Tabla 2. Evolución del Código de Buen Gobierno

Año	Título
1998	Informe de la Comisión Especial para el estudio de un código ético de los Consejos de Administración de las Sociedades. (Comisión Olivencia)
2003	Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y las sociedades cotizadas. (Comisión Aldama)
2006	Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas
2013	Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas (Actualización)
2015	Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas

Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

Desde el inicio de la crisis financiera, el interés en mejorar las buenas prácticas en materia de gobierno corporativo ha ido aumentando, principalmente debido a que las entidades cotizadas tienen una gran repercusión y una importancia generalizada en el resto de la sociedad.

El Código de Buen Gobierno busca *“velar por el adecuado cumplimiento de los órganos de gobierno y administración de las empresas españolas para conducirlas a las máximas cotas de competitividad; de generar confianza y transparencia para los accionistas e inversores nacionales y extranjeros; de mejorar el control interno y la responsabilidad corporativa de las empresas españolas, y de asegurar la adecuada segregación de funciones, deberes y responsabilidades en las empresas, desde una perspectiva de máxima profesionalidad y rigor”*.

Un aspecto que se incluye en el nuevo Código de Buen Gobierno es el de la mejora del marco normativo (por el que se modifica la LSC) a través del seguimiento voluntario de las recomendaciones bajo el principio de <<cumplir o explicar>> que se exponen en este Código. El principio de <<cumplir o explicar>> se centra en la obligación de explicar en los informes anuales las recomendaciones de gobierno que no se han cumplido.

Otras actualizaciones importantes que también merecen ser mencionadas son i) la identificación de los principios⁴ que han inspirado en cada recomendación, ii) el paso de algunas

⁴ El Código de Buen Gobierno (2015) incluye una lista de 25 principios que inspiran las recomendaciones realizadas.

de las recomendaciones a las normas legales, por las que deben dejar de incluirse en el Código de Buen Gobierno, y iii) la incorporación de recomendaciones relacionadas con la responsabilidad social corporativa.

Aunque el Código de Buen Gobierno (2015) actualizado incorpore 64 recomendaciones, a continuación se hace un breve resumen de aquellas que, bajo criterio personal, resultan determinantes en la estructura de los Consejos de Administración y, en consecuencia, sustentan nuestro análisis posterior:

- Recomendación 13: el Consejo debe poseer una dimensión adecuada para un funcionamiento eficaz y participativo, y sugiere que tenga entre 5 y 15 miembros.
- Recomendación 14: el consejo de administración debe aprobar una política de selección de consejeros concreta y verificable, que asegure que las propuestas de nombramiento o reelección se fundamenten en las necesidades del consejo de administración, y que favorezca la diversidad de conocimientos, experiencias y género.
- Recomendación 15: los consejeros dominicales e independientes deben conformar una amplia mayoría, siendo los consejeros ejecutivos los mínimos necesarios.
- Recomendación 17: el número de consejeros independientes deben representar, al menos, la mitad del total de consejeros.
- Recomendación 37: en las comisiones ejecutivas, la estructura de participación de las diferentes categorías de consejeros debe ser similar a la del consejo.

De la misma manera, los principios que han inspirado las anteriores recomendaciones se resumen en:

- Principio número 10: el consejo de administración tendrá la dimensión adecuada para favorecer su funcionamiento, la participación de todos los consejeros y la agilidad en la toma de decisiones, y la selección de consejeros promoverá la diversidad de conocimientos, experiencias y género (recomendación 13 y 14).
- Principio número 11: el consejo tendrá una composición equilibrada, con mayoría de consejeros no ejecutivos y una adecuada proporción entre dominicales e independientes, representando estos últimos, con carácter general, al menos la mitad de los consejeros (recomendación 15 y 17).
- Principio número 19: si existe comisión ejecutiva, tendrá una composición similar a la del propio consejo de administración, al que mantendrá informado de las decisiones que adopte puntualmente (recomendación 37).

Dos principios relevantes para nuestro estudio, relacionados con los consejeros independientes, que serán analizados con profundidad posteriormente, son:

- Principio número 20: la comisión de auditoría estará compuesta por una mayoría de consejeros independientes.
- Principio número 22: La comisión de nombramientos y retribuciones estará compuesta por una mayoría de consejeros independientes.

Una vez se ha visto el marco teórico en el que se ampara la estructura de los Consejos de Administración, se pasa a analizar en el siguiente epígrafe algunos aspectos concretos para el

caso de las sociedades de consumo que cotizan en Bolsa.

4. COMPOSICIÓN DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN EN LAS SOCIEDADES DE CONSUMO

Cómo se ha indicado previamente, el principal objeto de estudio de este trabajo es la realización de un análisis comparativo de la evolución de la estructura de los Consejos de Administración de las sociedades españolas que cotizan en Bolsa entre los años 2012 y 2015. Concretamente, este trabajo se centra en aquellas empresas que pertenecen a los sectores “bienes de consumo” y “servicios de consumo” de la Bolsa de Madrid.

Los datos utilizados para realizar el análisis se corresponden con las estadísticas que publica anualmente la CNMV sobre los IAGC de las que se han extraído un total de 38 empresas analizadas, 21 pertenecientes al sector “bienes de consumo” y 17 al sector “servicios de consumo”.

Para llevar a cabo el análisis en esta parte del trabajo se han separado las empresas en tres grandes grupos: Empresas del IBEX 35, Empresas con capitalización mayor a 500 millones de euros y Empresas con capitalización menor a 500 millones de euros.

En la tabla 3, puede encontrarse el listado de empresas que han sido objeto de análisis agrupadas según el sector y el grupo de capitalización bursátil en el que se han analizado.

Debido al amplio número de sectores que posee la economía, se ha elegido contrastar únicamente aquellas sociedades que se encuentran en el sector 3 “bienes de consumo” y sector 4 “servicios de consumo” de la Bolsa de Madrid que, según Bolsas y Mercados Españoles, desde el comienzo de la crisis son los dos sectores que están tirando del resto de la economía del país, con una capitalización creciente y positiva. (Anexo 1)

También ha contribuido en su elección el hecho de que el tamaño de ambos es bastante similar, por lo que las conclusiones extraídas, son razonablemente comparables. De la misma manera, se ha tenido en consideración el hecho de que ambos sectores se forman por empresas que buscan la satisfacción del individuo final, a través del consumo de los diferentes bienes y servicios.

Tabla 3. Listado de empresas analizadas

	Sector 3. Bienes de consumo	Sector 4. Servicios de consumo
Empresas del IBEX35	<ul style="list-style-type: none"> - GRIFOLS, S.A. - INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, S.A. - VISCOFAN, S.A. 	<ul style="list-style-type: none"> - DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACIÓN, S.A. - MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A. - INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP, S.A. - ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A.
Empresas con capitalización mayor a 500 millones de euros	<ul style="list-style-type: none"> - ALMIRALL, S.A. - EBROFOODS, S.A. - ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A. - FAESFARMA, S.A. - LABORATORIOS FARMACÉUTICOS ROVI, S.A. - VIDRALA, S.A. 	<ul style="list-style-type: none"> - MELIA HOTELS INTERNATIONAL S.A. - NH GROUP HOTEL, S.A. - ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A. - PROSEGUR, CIA DE SEGURIDAD, S.A.
Empresas con capitalización menor a 500 millones de euros	<ul style="list-style-type: none"> - BARÓN DE LEY, S.A. - BIOSEARCH, S.A. - BODEGAS RIOJANAS, S.A. - DEOLEO, S.A. - DOGI INTERNATIONAL FABRICS, S.A. - IBERPAPEL GESTIÓN, S.A. - LIWE EPAÑOLA, S.A. - MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL, S.A. - NATRA, S.A. - PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A. - PRIM, S.A. - SNIACE, S.A. 	<ul style="list-style-type: none"> - CODERE, S.A. - TR HOTEL JARDIN DEL MAR, S.A. - SERVICE POINT SOLUTIONS, S.A. - PROMOTORA DE INFORMACIÓN, S.A. - VERTICE TRESCIENTOS SESENTA GRADOS, S.A. - VOCENTO, S.A. - ADVEO GROUP INTERNATIONAL, S.A. - CLINICA BAVIERA, S.A. - FUNESPAÑA, S.A.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

4.1. Tamaño del consejo

4.1.1. Número total de consejeros

A finales de 2015, la cifra de consejeros que formaban los órganos de gobierno de las empresas del sector de “bienes de consumo” ascendía a 191 miembros, siendo prácticamente invariable a lo largo de los últimos 4 años. En la tabla 4, puede observarse cómo se ha

distribuido el número de consejeros y su variación según los tres grandes grupos formados para el análisis.

- Mientras que el número total de consejeros de las sociedades con una capitalización mayor a los 500M. € apenas ha sufrido variación en el número de participantes, las empresas que cotizan en el IBEX 35 y las que tienen una capitalización menor a 500M. € han tenido una evolución visiblemente inversa.
- Se puede observar cómo las sociedades del IBEX 35 han aumentado el número de consejeros de 20 a 31 miembros y a su vez las sociedades de menor capitalización han pasado de 105 a 99 miembros.

Tabla 4. Número de consejeros del sector 3. “bienes de consumo”

	IBEX 35	Más de 500M. €	Menos de 500M. €	TOTAL
2015	31	61	99	191
2014	31	60	93	184
2013	30	62	102	194
2012	20	60	105	194

Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

En contraposición, en la tabla 5 se observa que la evolución de las empresas que forman el sector de “servicios de consumo”, ha sido muy diferente. En el último año, las empresas alcanzaban un total de 161 consejeros, con una merma de 33 miembros desde el año 2012.

- En el caso de este sector, todos los grupos han tenido una disminución bastante notable en el número de consejeros.
- Las empresas que más afectadas se han visto, son aquellas que obtienen una capitalización menor a 500M. €, con 15 miembros menos desde el año 2012, aunque todos los grupos han tenido reducciones considerables.

Tabla 5. Número de consejeros del sector 4. “servicios de consumo”.

	IBEX 35	Más de 500M. €	Menos de 500M. €	TOTAL
2015	48	54	59	161
2014	53	56	63	172
2013	56	59	63	178
2012	59	61	74	194

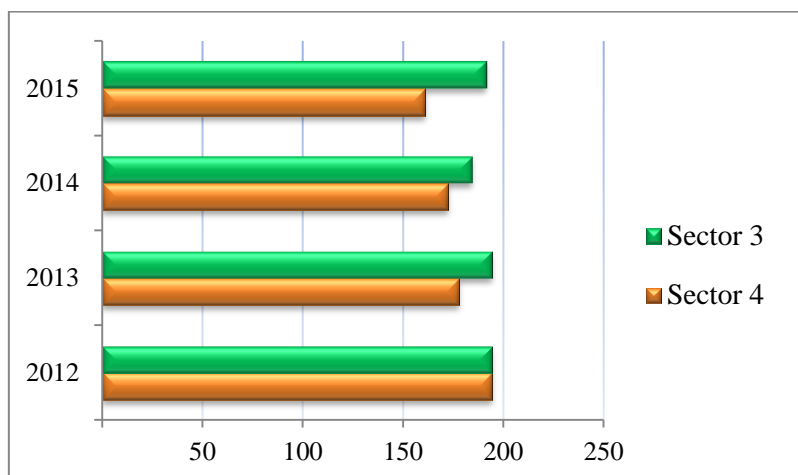
Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

En el gráfico 1 se puede apreciar la evolución que han tenido de manera global el número de consejeros en ambos sectores. Aunque los dos hayan partido de la misma cifra (194 consejeros en 2012), su progreso ha sido apreciablemente diferente.

Mientras que el número de miembros de las sociedades cotizadas del sector “servicios de

consumo” ha ido disminuyendo paulatinamente, los consejeros de las sociedades del sector “bienes de consumo” se han mantenido inalterables. Cabe destacar que el sector “bienes de consumo” tuvo una recaída de 10 consejeros del año 2013 al 2014, de los que recuperó 7 al año siguiente, alcanzando casi los valores iniciales.

Gráfico 1. Número total de consejeros.



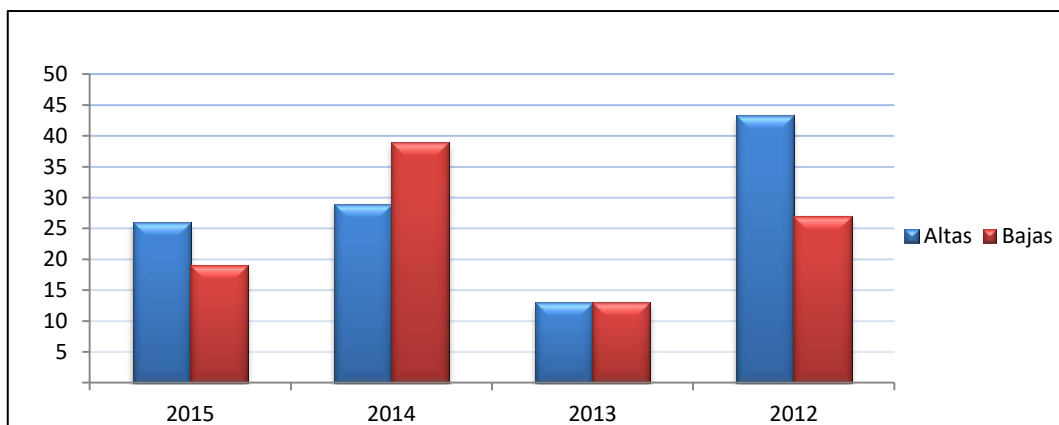
Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

4.1.1.1. Variación en el número de consejeros

En el epígrafe anterior, Número de consejeros, se observaba la evolución del tamaño total de los Consejos de Administración, por lo que éste apartado trata de dar una explicación a dichas variaciones.

El gráfico 2 representa las bajas y altas que han tenido las empresas del sector “bienes de consumo” en el periodo estudiado.

Gráfico 2. Altas y bajas en el número de consejeros en el sector 3. “Bienes de consumo”.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

- Se ha mencionado que el número de consejeros en el año 2015 había aumentado en 7 miembros respecto al año anterior, un aumento que se debe a que mientras el número de altas era 26, las bajas descendían de 39 a 19. Lo contrario sucede en el 2014, donde las bajas superan a las altas; en el 2013, altas y bajas coinciden y en el 2012 las altas superan con creces a las bajas.
- Sin embargo, no todas las sociedades han evolucionado en la misma línea (tabla 6), sino que de las 21 que han sido analizadas, 7 han sido las que han experimentado bajas en el último año y 12 las que han incrementado el número de consejeros. También se observa que en los dos primeros años las empresas con bajas eran ligeramente superiores a las que habían tenido altas, en 2014 el número de empresas con bajas y con altas coincide, y la situación terminó invirtiéndose en el último año, donde las altas casi duplican a las bajas.

Tabla 6. N° de empresas con variación de consejeros en el sector 3. “Bienes de consumo”

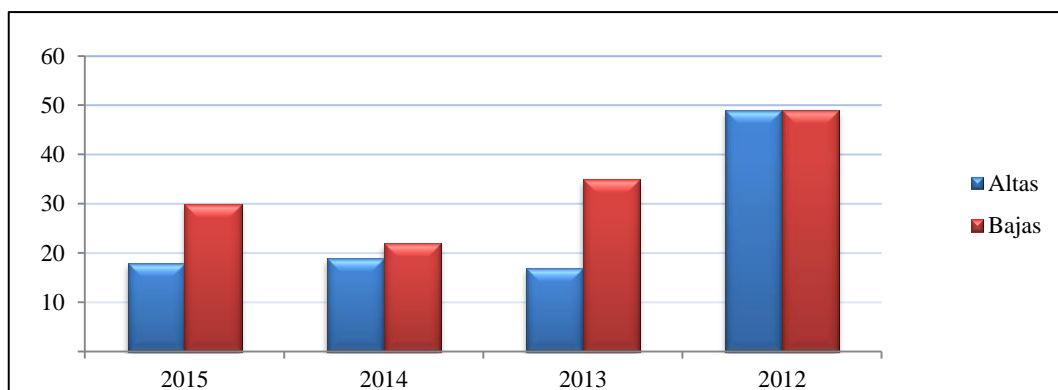
Año	IBEX35		Más de 500M. €		Menos de 500M. €		TOTAL	
	Altas	Bajas	Altas	Bajas	Altas	Bajas	Altas	Bajas
2015	3	2	2	1	7	4	12	7
2014	3	2	3	4	6	6	12	12
2013	1	0	3	3	3	6	7	9
2012	2	1	2	5	9	8	13	14

Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

Siguiendo con la línea del análisis, se ha repetido el estudio para las sociedades del sector “servicios de consumo” extrayéndose el mismo tipo de resultados. En el gráfico 3 se recogen los datos propios a las altas y bajas del sector, observándose:

- A partir de 2013 el número de bajas se mantiene siempre por encima de las altas, incluso aumentando en 8 bajas en el año 2015. A excepción del año 2012, el número de altas se estabiliza entre los 17 y 19 miembros. Esta diferencia de 11 puntos entre las altas y las bajas explica la variación del número total de consejeros que desciende desde los 172 miembros en 2014, a los 161 en 2015.

Gráfico 3. Altas y bajas en el número de consejeros
en el sector 4. “servicios de consumo”.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

En la tabla 7, se muestra el número de las sociedades que tienen altas y bajas dentro este periodo de análisis en el sector “servicios de consumo”.

- Se puede observar como la evolución ha sido muy diferente respecto a la del sector “bienes de consumo”, siendo superiores las altas a las bajas en los años pares, 2012 y 2014 e inferiores en los impares, 2013 y 2015 respectivamente.

Tabla 7. N° de empresas con variación de consejeros en el sector 4. “servicios de consumo”.

Año	IBEX35		Más de 500M. €		Menos de 500M. €		TOTAL	
	Altas	Bajas	Altas	Bajas	Altas	Bajas	Altas	Bajas
2015	1	2	2	3	5	7	8	12
2014	2	2	1	1	5	4	8	7
2013	1	1	1	2	4	5	6	8
2012	1	1	4	2	8	7	13	10

Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

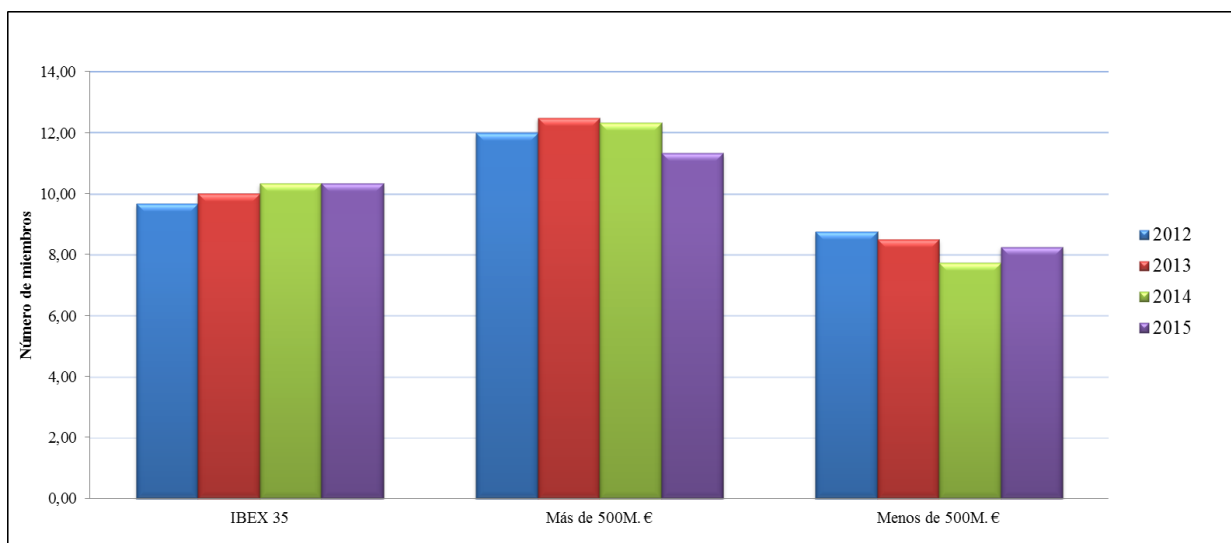
4.1.2. Tamaño medio del consejo de administración

Una vez estudiado el tamaño total de los Consejos de Administración de los dos sectores abordados en cifras absolutas y haber visto el alcance de las altas y las bajas anuales, en este epígrafe se analiza el tamaño medio de los mismos.

Si atendemos a los principios que establece el Código de Buen Gobierno, el número 10, referente al tamaño, señala que “El consejo de administración tendrá la dimensión precisa para favorecer su eficaz funcionamiento”.

En el gráfico 4 se observa el tamaño medio total del Consejo de las 21 empresas analizadas según su grupo de capitalización del sector “bienes de consumo”.

Gráfico 4. Tamaño medio del Consejo del sector 3. “bienes de consumo”



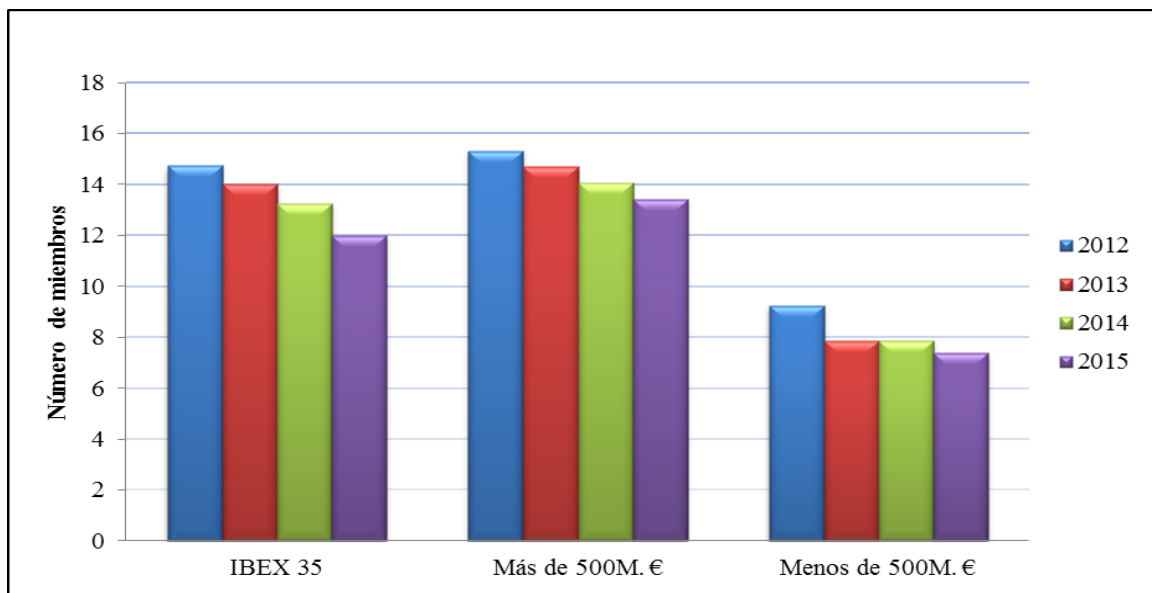
Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

- Teniendo en cuenta los datos del año 2015, la media de consejeros en las sociedades del IBEX 35 era de 10,30 miembros, manteniéndose inalterable los dos últimos años. Se observa un crecimiento continuado en el tiempo.
- En el grupo con capitalización mayor a 500M.€. el número de miembros alcanza los 11,3 consejeros en el año 2015 y aunque no tiene una moda representativa, fluctúa entre los valores 11,33 y los 12,50.
- Por último, de las 12 sociedades analizadas con menor capitalización bursátil, la media se situaba en 8,25 en el año 2015 sin haber tampoco una moda que destaque entre ellas y con un crecimiento de medio punto en el último año.

Como se muestra en el gráfico 5, para el sector 4 “servicios de consumo”, se puede observar, sin embargo;

- En el IBEX 35, las empresas del sector “servicios de consumo”, disminuyeron progresivamente durante el periodo analizado, encontrando su tamaño medio máximo de 14,75 consejeros en el año 2012 y sin llegar a caer por debajo de 12 durante los 4 años. No hay, sin embargo, un valor que marque tendencia de este sector, puesto que no hay una moda representativa y son los valores extremos en las diferentes empresas los que hacen que la media sea tan elevada. Sus valores oscilan entre los 10 y los 20 miembros.
- En las empresas con capitalización mayor a 500 M. € se da la misma situación, el número medio del consejo ronda los 14 miembros, con variación entre 15,31 que constaba en 2012 a 13,44 en 2015, aunque no se puede hablar de una moda representativa porque las 4 empresas que lo componen tienen valores diferentes. también se observa una progresiva disminución del tamaño.
- Por último, las empresas con menor capitalización, tienen un tamaño medio bastante inferior, habiendo disminuido desde los 9,25 miembros en 2012, hasta llegar a situarse en 7,38 consejeros en el último año.

Gráfico 5. Tamaño medio del Consejo del sector 4. “servicios de consumo”



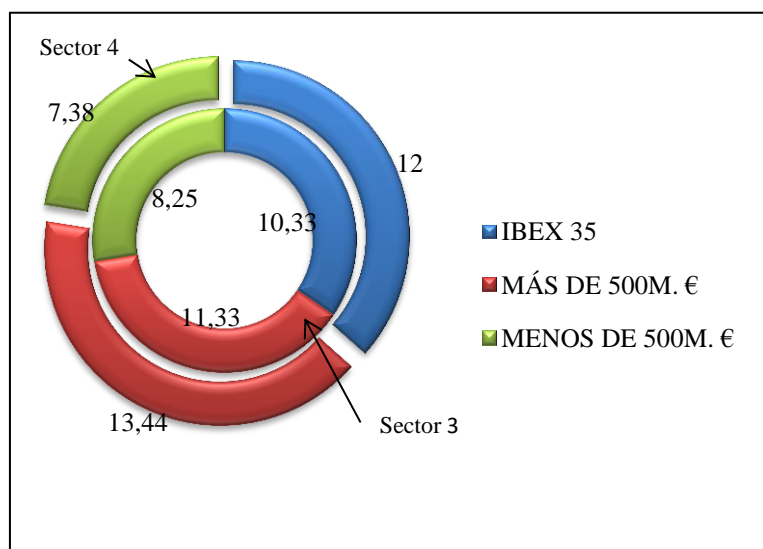
Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

También se pueden extraer algunas conclusiones comparando ambos sectores para cada grupo de capitalización bursátil:

- En el año 2015, las empresas del IBEX 35 del sector “servicios de consumo”, llegaron a alcanzar un tamaño medio máximo de 14,75 consejeros y sin caer por debajo de 12 consejeros frente a los 9,67 y 10,33 que tenían las empresas del sector “bienes de consumo”.
- Para las empresas de capitalización mayor a 500M.€ aunque los valores del sector “servicios de consumo” vuelven a ser mayores que los del sector “bienes de consumo”, en ambos sectores, son las sociedades de este grupo las que tienen un tamaño de consejo mayor respecto a los otros dos grupos
- En último lugar, las empresas de menor capitalización son las sociedades con un tamaño medio de consejo más pequeño, tanto en un sector como en el otro. Aunque en el sector “bienes de consumo” haya habido fluctuaciones en el periodo, los valores iniciales siguen siendo mayores que los que se dieron en el año 2015, y cabe destacar la tendencia a decrecer que han tenido las empresas del sector “servicios de consumo” durante los 4 años.

En el gráfico 6 se puede ver de una forma más clara los tamaños medios de los consejos por grupos de capitalización bursátil en el último año. Se observa, como se ha comentado anteriormente, que aunque los valores sean diferentes entre los sectores, en ambos son las empresas con capitalización menor las que menor tamaño medio del consejo tienen, seguido por las empresas del IBEX 35, y por último, de las sociedades con capitalización mayor.

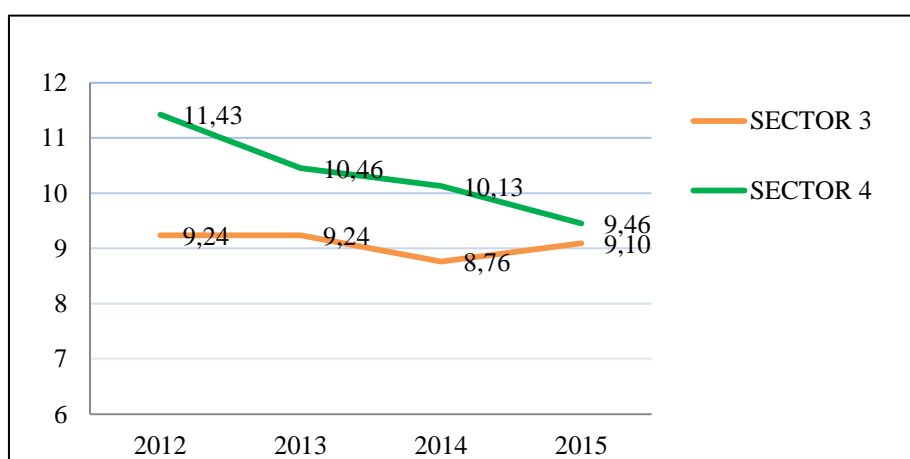
Gráfico 6. Tamaño medio del Consejo en el año 2015
por grupo de capitalización bursátil.



Fuente: elaboración propia a partir de los
datos publicados por la CNMV (2015)

En el gráfico 7 se puede ver una evolución del tamaño medio total en ambos sectores de manera más ilustrativa. Se observa como el sector 4, a pesar de que haya ido decreciendo, sigue siendo superior al tamaño medio total del sector 3.

Gráfico 7. Evolución del tamaño medio del Consejo por sectores



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados
por la CNMV (2015)

Aunque el tamaño medio total en el año 2015 no dista mucho en los dos sectores (9,10 y 9,46 respectivamente), es observable la diferencia en la evolución que ambos han tenido.

- Se observa que el tamaño medio total del Consejo de las 21 empresas analizadas del sector “bienes de consumo” en el último año era de 9,10 personas, y aunque éste ha fluctuado, no ha variado de manera significativa a lo largo de los 4 años (valores comprendidos entre 8,76 y 9,24).

- Sin embargo, en el sector “servicios de consumo”, se puede observar cómo el número medio de consejeros ha ido disminuyendo año tras año. El tamaño medio del consejo en el 2012 se encontraba en los 11,43 miembros y en el 2015, el número de consejeros medio por sociedad disminuía hasta 9,46 personas.

Por otro lado, atendiendo a la recomendación número 13 del Código Unificado de Buen gobierno publicado por la CMVN y también al principio 10 relativo a la dimensión de los consejos, ambos recogidos en el marco teórico, el tamaño del consejo de administración se debiera situar entre cinco y quince miembros. Así pues, en las tablas 8 y 9 se puede ver la evolución que han seguido las empresas de los dos sectores durante los 4 años analizados según esta recomendación.

Tabla 8. Evolución del tamaño del Consejo de las sociedades del sector 3.
“bienes de consumo”.

(Número de sociedades)	Menos de 5 miembros				Entre 5 y 10 miembros				Entre 11 y 15 miembros				Más de 15 miembros			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Ibex 35	0	0	0	0	1	2	2	2	2	1	1	1	0	0	0	0
Más de 500 M.€	0	0	0	0	3	4	4	3	3	2	2	3	0	0	0	0
Menos de 500 M.€	0	0	0	0	9	10	11	10	3	1	1	2	0	1	0	0
TOTAL	0	0	0	0	13	16	17	15	8	4	4	6	0	1	0	0
%	0	0	0	0	61,90%	76,19%	80,95%	71,43%	38,10%	19,05%	19,05%	28,57%	0	4,76%	0	0

Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

Tabla 9. Evolución del tamaño del Consejo de las sociedades del sector 4.
“servicios de consumo”.

(Número de sociedades)	Menos de 5 miembros				Entre 5 y 10 miembros				Entre 11 y 15 miembros				Más de 15 miembros			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Ibex 35	0	0	0	0	1	1	1	1	2	2	2	3	1	1	1	0
Más de 500 M.€	0	0	0	0	1	1	1	2	3	3	3	2	0	0	0	0
Menos de 500 M.€	0	1	0	1	5	6	7	7	3	2	2	1	1	0	1	0
TOTAL	0	1	0	1	7	8	9	10	8	7	7	6	2	1	2	0
%	0,00%	5,88%	0,00%	5,88%	41,18%	47,06%	52,94%	58,82%	47,06%	41,18%	41,18%	35,29%	11,76%	5,88%	11,76%	0,00%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

Como se puede apreciar en la tabla 8, prácticamente todas las empresas del sector “bienes de consumo” han acatado la recomendación sobre el máximo (15) y mínimo (5) número de consejeros que deben tener las sociedades, y hay únicamente una sociedad en el año 2013 que no la cumple, teniendo más de 15 miembros y representando un 4,76% del total. En concreto, la entidad que alteró ésta unanimidad fue DEOLEO S.A, perteneciente a las empresas con capitalización por debajo de los 500 millones de euros y con un total de 17 consejeros en el año 2013. Tras éste año, volvió a los valores recomendados.

Sin embargo, como se aprecia en la tabla 9, en el sector “servicios de consumo” hay dos sociedades en los años 2013 y 2015 respectivamente con menos de 5 miembros, que corresponde a entidades con capitalización menor a 500 millones de euros. Se trata de SERVICE POINT SOLUTION S.A. en el año 2013 y de TR HOTEL JARDIN DEL MAR, S.A. en el año 2015, en ambos casos con 4 miembros. Además, también se puede observar que hay dos empresas que por tener más de 15 miembros en el Consejo, tampoco cumplen la recomendación del Código Unificado de Buen Gobierno. Las entidades que se encuentran en esta situación, pertenecen al IBEX35, ABERTIS S.A. con 20 miembros en el año 2012 y 17 en los dos posteriores, y de PROMOTORA DE INFORMACIÓN S.A. con 16 miembros en los años 2012 y 2014, perteneciente a las entidades de menos de 500 millones de euros de capitalización. Estas dos últimas entidades siguieron los parámetros establecidos en el Código en el año 2015, pero sin embargo, TR HOTEL JARDIN DEL MAR S.A. hizo caso omiso de ella.

4.2. Categoría de los consejeros

Tras haber hecho un análisis de los consejos y de su evolución en los 4 años de estudio, cabe hacer ahora una clarificación sobre la tipología de consejeros. Así pues, es necesario tener presente sobre la categorización de los mismos que se ha expuesto en el apartado “Tipología de los consejeros”.

En la tabla 10 y gráfico 8, se puede ver la evolución de los porcentajes según la categoría de consejero en las sociedades del sector “bienes de consumo”, agrupadas por su capitalización bursátil.

- El porcentaje total de los consejeros ejecutivos que componen el sector se ha visto reducido en 3,65 puntos porcentuales entre 2012 y 2015. Sin embargo, esta reducción no ha sido progresiva, ya que ha sido en el último año cuando más variación se ha producido.

Tampoco se puede hablar de una reducción generalizada del número de miembros ejecutivos de todos los grupos, ya que su evolución también es bien diferente. En las sociedades del IBEX 35 y en las de capitalización menor a 500 millones de euros, la evolución del número de consejeros ejecutivos ha sido decreciente, mientras que en las del grupo restante, las de una capitalización mayor, ha aumentado ligeramente.

- En el caso de los consejeros dominicales, aunque ha habido variaciones en los años estudiados, el total actual se encuentra en valores iniciales.

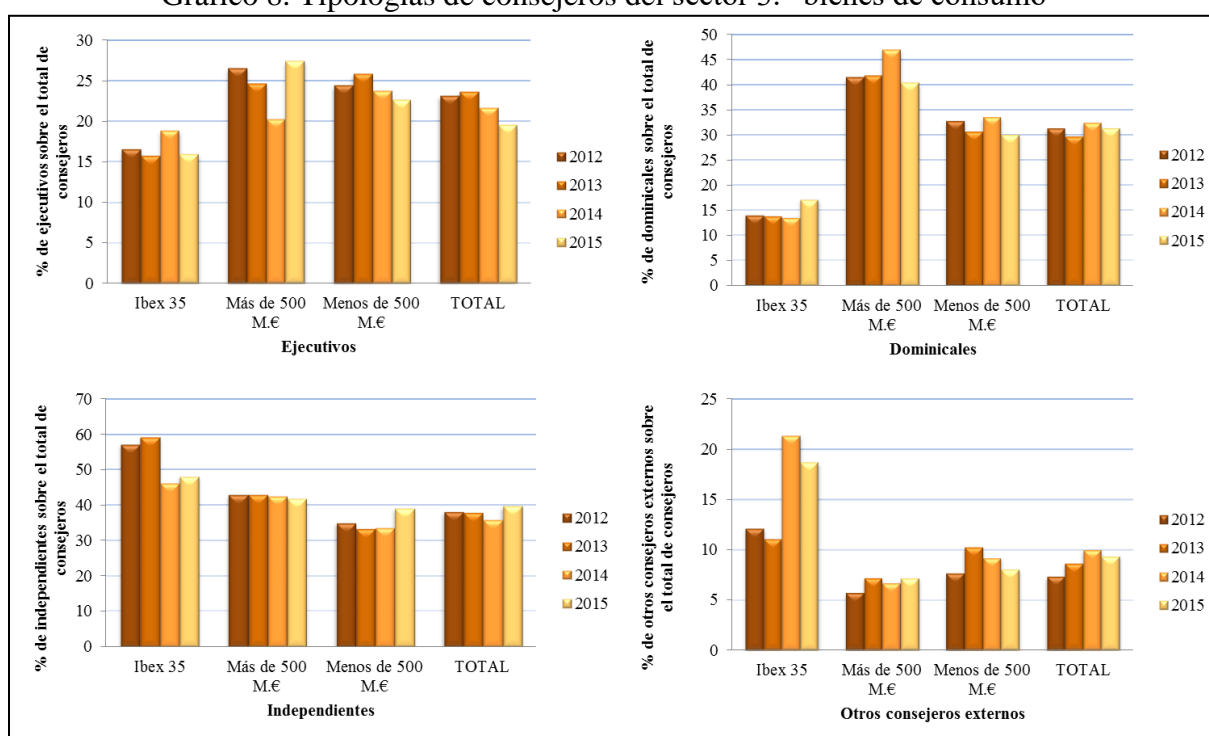
Esta fluctuación es debida principalmente a un aumento en las sociedades del IBEX 35 de un poco más de un 3% respecto al año 2012 y disminuyendo en la misma proporción en los otros dos grupos.

Tabla 10. Tipologías de consejeros del sector 3. “bienes de consumo”.

(Número de sociedades (%))	% Ejecutivos				% Externos dominicales				% Externos independientes				% Otros consejeros externos			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
IBEX 35	16,50	15,74	18,80	15,93	14,14	13,89	13,68	17,22	57,24	59,26	46,15	48,15	12,12	11,11	21,37	18,70
Más de 500 M.€	26,55	24,57	20,25	27,41	41,42	41,80	46,99	40,27	42,97	43,12	42,68	41,79	5,73	7,18	6,75	7,19
Menos de 500 M.€	24,37	25,77	23,68	22,67	32,83	30,62	33,50	30,02	35,11	33,36	33,56	39,24	7,69	10,25	9,26	8,07
TOTAL	23,14	23,63	21,64	19,49	31,32	29,70	32,47	31,34	38,19	38,02	35,83	39,80	7,35	8,65	10,06	9,38

Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

Gráfico 8. Tipologías de consejeros del sector 3. “bienes de consumo”



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

- El porcentaje de consejeros independientes ha sido objeto de varias fluctuaciones en el periodo analizado, aunque es en el año 2015 donde mayor representación alcanzan con un 39,80% del total de consejeros.

Se puede apreciar como las sociedades del IBEX 35 aunque se estén recuperando, han disminuido considerablemente desde 2012, mientras que las sociedades con capitalización mayor a 500M.€, se mantienen casi estables y las de menor capitalización aumentan en casi un 4%.

- Por último, según los datos sobre otros consejeros externos, se observa como hay fluctuaciones en todos los años y grupos, aunque su presencia destaca en las sociedades

del IBEX 35 con un 18,70% de representación en 2015 mientras que el resto de grupos no alcanzan el 10% en ningún caso

A modo de recopilación, se extraen a continuación las principales características de cada grupo de capitalización bursátil:

- Se observa que en las sociedades del IBEX 35, casi el 50% de los consejeros son externos independientes, aunque han disminuido del 57,24% al 48,15%, y siendo los que menos representación tienen los consejeros ejecutivos, con una representación cercana al 16%.

Por último, puede apreciarse como las empresas del IBEX 35 disminuyen y aumentan su número de consejeros independientes y otros consejeros externos respectivamente, alrededor de 5 puntos porcentuales cada uno, por lo que indican un trasvase de consejeros entre una y otra categoría.

- En las empresas con una capitalización mayor a 500 M.€. no ha habido grandes variaciones ni en los consejeros independientes ni en los otros consejeros externos. Sin embargo, los consejeros ejecutivos han tenido consecutivos años de recesión, alcanzando su punto de menor representación en 2014, hasta que recuperaron cifras similares a las iniciales (27,41%) en el último año. En el caso de los dominicales se da la situación contraria, creciendo en el año 2014.
- Por último, las empresas con una capitalización menor a 500M.€ no han sufrido grandes variaciones, destacando caídas paulatinas pero leves de los consejeros ejecutivos de 24,37% a 22,67% en 2015 y de los dominicales de 32,83% a 30,02% y también leves subidas de los consejeros independientes de 35,11% a 39,24% y de otros consejeros externos de 7,69% a 8,07% en 2015.

A continuación, en la tabla 11 y el gráfico 9 respectivamente, se realiza el correspondiente análisis del sector “servicios de consumo” referente a su evolución por categoría de consejero, agrupadas, de igual forma, según su nivel de capitalización bursátil.

- En este sector, el porcentaje de consejeros ejecutivos ha disminuido en 2,4%, de 20,75 a 18,35 puntos porcentuales, aunque hay que destacar que ha tenido altibajos a lo largo de los 4 años.

Estas fluctuaciones son debidas principalmente a los cambios habidos en las empresas con capitalización mayor a 500M.€ (variaciones entre 14% y 22%) y a las de menor capitalización a 500M€ (entre 24,75% y 21,98%). Las sociedades del IBEX 35 no se han movido de la banda de 14%-16% en todo el periodo.

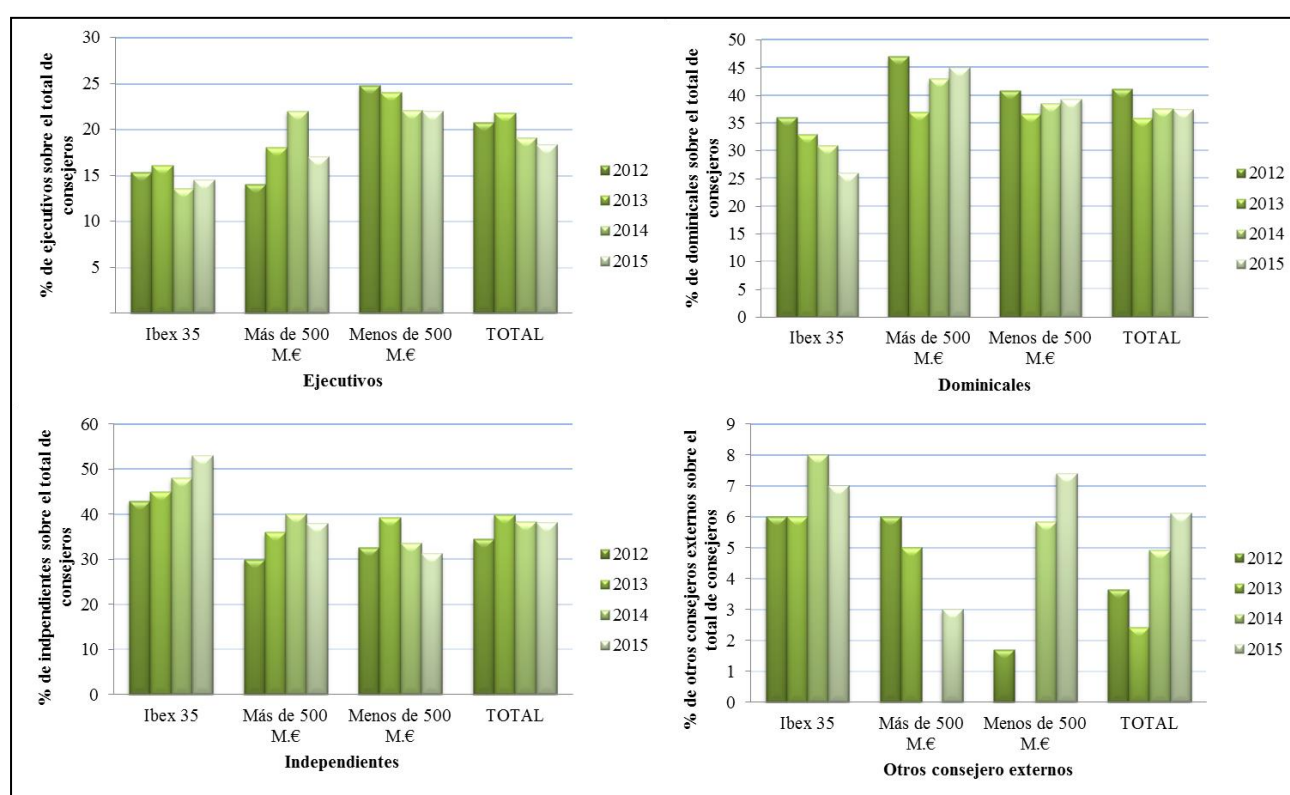
- Los consejeros dominicales de este sector son los que más variación han sufrido, pero esta es sin duda provocada por la caída estrepitosa que han tenido las empresas del IBEX 35 en esta tipología de consejeros, perdiendo hasta un total de 10 puntos porcentuales en el total del periodo analizado. El resto de grupo, por su parte, aunque también hayan sufrido la pérdida, han recuperado prácticamente los valores del 2012.

Tabla 11. Tipologías de consejeros del sector 4. “servicios de consumo”

(Número de sociedades, %)	% Ejecutivos				% Externos dominicales				% Externos independientes				% Otros consejeros externos			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Ibex 35	15	16	14	14	36	33	31	26	43	45	48	53	6	6	8	7
Más de 500 M.€	14	18	22	17	47	37	43	45	30	36	40	38	6	5	0	3
Menos de 500 M.€	24,75	24,05	22,02	21,98	40,91	36,64	38,5	39,32	32,63	39,31	33,64	31,3	1,7	0	5,83	7,41
TOTAL	20,75	21,78	19,08	18,35	41,13	35,88	37,63	37,45	34,48	39,91	38,36	38,1	3,64	2,43	4,93	6,11

Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

Gráfico 9. Tipologías de consejeros del sector 4. “servicios de consumo”.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

- En el caso de los consejeros independientes hay dos datos relevantes que cabe destacar. En primer lugar, el paso de 43% a 53% en las empresas del IBEX 35 y en segundo, el aumento de 30% a 38% en las empresas con una capitalización mayor a 500M. €. A pesar de la evolución de ambas, se produce un aumento de 3,62 puntos porcentuales en el total de consejeros independientes.
- Por último, los porcentajes de representación en este sector de otros consejeros externos no son muy elevados, aunque también hay que destacar la variación que han tenido en las empresas con menor capitalización, pasando de 1,7% a 7,41% y la caída de las de mayor

capitalización en un 3%.

De nuevo, vuelven a ser más importantes las diferencias entre grupos de capitalización bursátil respecto a las que ha habido en el porcentaje total:

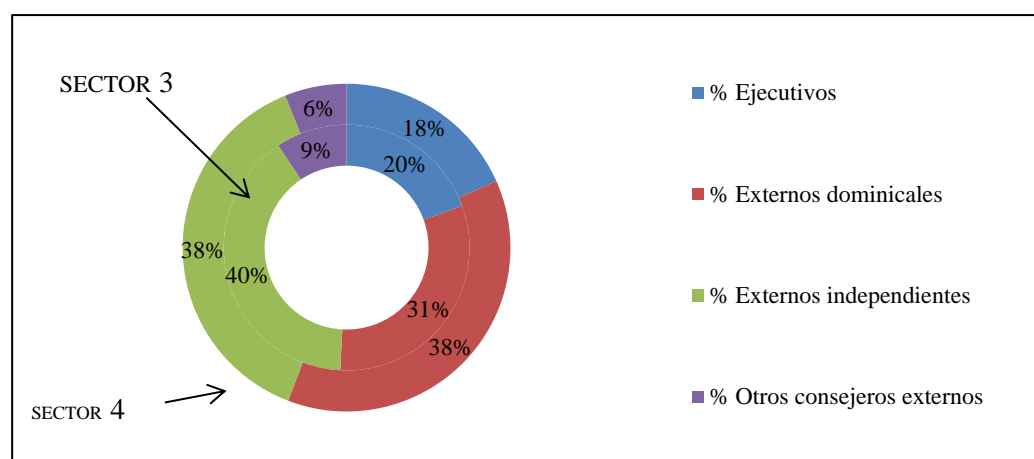
- Se observa que en las sociedades del IBEX 35, hay cierto comportamiento complementario entre las variaciones sufridas entre los consejeros independientes y dominicales, ya que mientras unos crecían los otros disminuían. Destaca sobre todo la presencia de consejeros independientes con un 53% en 2015 seguida de los consejeros dominicales con un 26% para el mismo año.
- En las empresas con una capitalización mayor a 500 M.€. ha habido variaciones en todas las categorías de consejeros, aunque ninguno ha sido demasiado importante. Como dato característico se puede mencionar el caso de los otros consejeros externos ya indicado, que tras haberse reducido por completo en el año 2014, volvió a sumar en el año siguiente, aunque sólo con un 3% sobre el total de consejeros, y como los consejeros independientes, a pesar de haber aumentado en un 10% entre 2012 y 2014, vuelven a disminuir en el año 2015.
- Para concluir, las empresas con capitalización menor tampoco han sufrido grandes variaciones y no destaca especialmente en ninguna de las categorías salvo en otros consejeros externos con esa variación previamente comentada de 5,71%. El resto de categorías se mueven en una banda de fluctuación del 2% entre 2012 y 2015.

Por último, en el gráfico 10 se presenta por sectores el porcentaje total que cada una de las tipologías de consejeros representan sobre el total de consejeros del sector en el último año de análisis.

En ambos sectores las categorías de consejeros más importantes son las formadas por los independientes y los dominicales, alcanzando en ambos casos más de un 70% y con una presencia bastante reducida de los otros consejeros externos. Se puede apreciar a simple vista como los dos sectores siguen un mismo patrón en la tipología de sus consejeros y ejecutivos.

Se observa, por tanto, como las sociedades siguen la recomendación 15 (recogida en el marco teórico) en la que se aconseja que dominicales e independientes estén presentes en una amplia mayoría y los ejecutivos sólo en una pequeña representación.

Gráfico 10. Representación del total de consejeros
en los sectores 3 y 4 en el año 2015.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

4.2.1. Consejeros independientes

Dada la especial importancia que les otorga el Código Unificado de Buen Gobierno a los consejeros independientes, tal y como se ha remarcado anteriormente, es preciso hacer un apunte sobre esta tipología.

La recomendación 17 y el principio 11 (los cuales pueden encontrarse expuestos en la página 17), que publica este documento señalan que, para las sociedades con una capitalización elevada, el número de consejeros independientes sea, al menos, la mitad del total de los consejeros de la sociedad.

En la tabla 12 se distribuyen las sociedades cotizadas analizadas en función de su capitalización bursátil y del peso relativo de los independientes en el consejo del sector “bienes de consumo”.

En las sociedades de este sector no ha habido cambios significativos en la presencia de consejeros independientes, y según los datos extraídos, el porcentaje de sociedades con más del 50% de representación de éstos, ha recuperado los valores iniciales de 2012 (28,6%).

Tabla 12. Presencia de consejeros independientes en el sector 3. “bienes de consumo”

(Número de sociedades)	Menos de 1/3				Igual o mayor a 1/3 y menos del 50%				Igual o mayor al 50%			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
IBEX 35	1	0	0	0	0	1	2	1	2	2	1	2
Más de 500 M.€	1	2	2	1	5	4	4	5	0	0	0	0
Menos de 500 M.€	6	6	6	5	2	2	2	3	4	4	4	4
TOTAL	8	8	8	6	7	7	8	9	6	6	5	6
%	38,1%	38,1%	38,1%	28,6%	33,3%	33,3%	38,1%	42,9%	28,6%	28,6%	23,8%	28,6%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

Realizamos el mismo estudio para las empresas del sector “servicios de consumo”, tal y como puede observarse en la tabla 13:

En este sector sí que puede observarse cómo la evolución de los consejeros independientes ha sido diferente a la del sector analizado anteriormente. El porcentaje de independientes que representan más del 50% aumentó en 11,8% entre 2012 y 2013 (de 17,6% a 29,4%) y hasta un 8,9% más en el año 2014 (35,3%), aunque en el último año volvió a disminuir hasta los 23,5%.

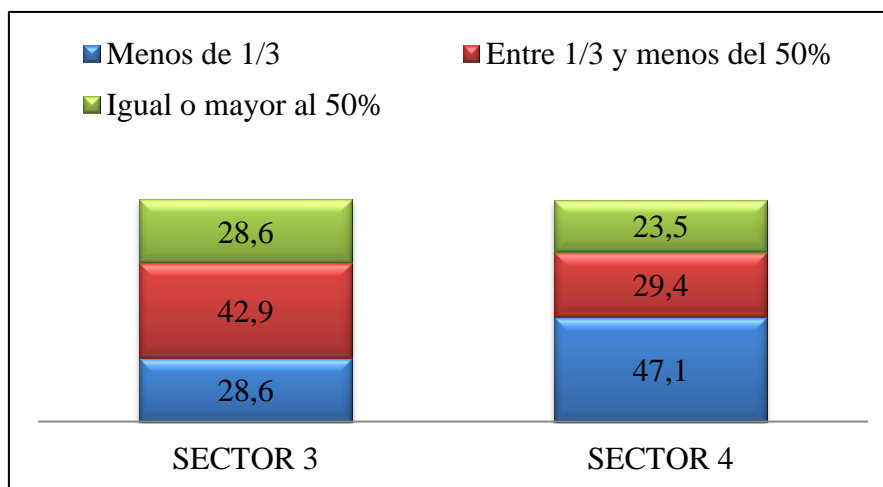
Tabla 13. Presencia de consejeros independientes en el sector 4. “servicios de consumo”

(Número de sociedades)	Menos de 1/3				Igual o mayor a 1/3 y menos del 50%				Igual o mayor al 50%			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
IBEX 35	1	1	2	2	1	1	0	0	2	2	2	2
Más de 500M. €	3	2	2	1	1	1	0	2	0	1	2	1
Menos de 500M. €	4	4	4	5	4	3	3	3	1	2	2	1
TOTAL	8	7	8	8	6	5	3	5	3	5	6	4
%	47,1%	41,2%	47,1%	47,1%	35,3%	29,4%	17,6%	29,4%	17,6%	29,4%	35,3%	23,5%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

Teniendo en cuenta la muestra que se está analizando, en el gráfico 11, se puede ver de una manera más ilustrativa cómo se distribuyen las sociedades cotizadas de ambos sectores en función del peso relativo de sus consejeros independientes en el año 2015.

Gráfico 11. Presencia de consejeros independientes por sectores en el año 2015



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

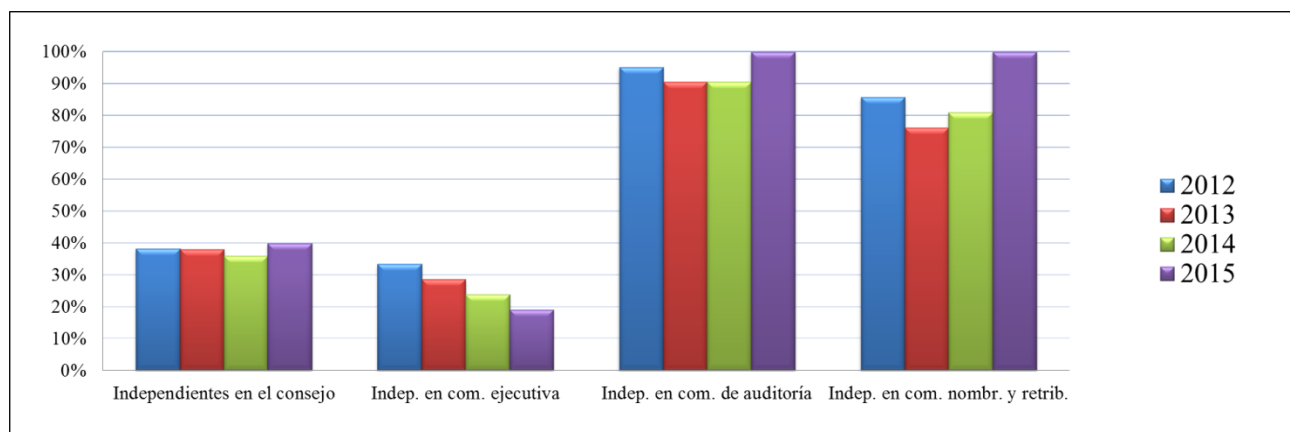
- Según los datos del sector 3 “bienes de consumo”, en el último año, en el 71,5% de las empresas (28,6% más 42,9%), el número de consejeros independientes no alcanzaban la mitad del total de sus respectivos consejos.
- Según los datos del sector 4 “servicios de consumo” el número de empresas con una representación de independientes menor al 50% en el último año alcanza el 76,5% de las sociedades (47,1% más 29,4%), con un 23,5% de sociedades con igual o mayor porcentaje de representación independiente.

Debido a la relevancia de los consejeros independientes, es importante realizar un análisis sobre la situación de estos miembros en los diferentes órganos de gobierno de las sociedades cotizadas.

En el gráfico 12 se muestra la evolución que ha tenido la distribución de los consejeros independientes en los órganos de gobierno de las sociedades estudiadas, teniendo como referencia la comisión ejecutiva, la comisión de auditoría y la comisión de nombramientos y retribuciones (las cuales se pueden encontrar definidas en la página 17).

En primer lugar, analizando los datos del sector 3 “bienes de consumo”, se observa como ya se ha indicado que apenas el 40% del total de los consejeros de las sociedades cotizadas son consejeros independientes.

Gráfico 12. Presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno del sector 3. “bienes de consumo”



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

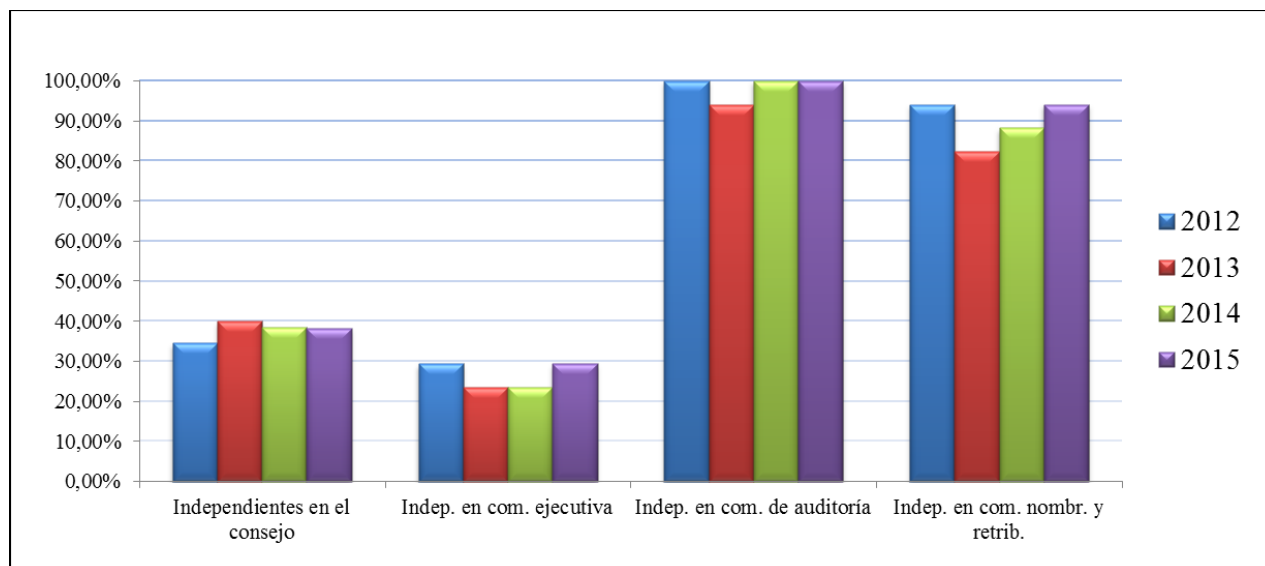
- Se puede apreciar que la comisión ejecutiva es el órgano con menos representación de consejeros independientes, número que además ha ido decreciendo en los últimos años.
- Por el contrario, el comité de auditoría y la comisión de nombramientos y retribuciones han ido creciendo, hasta alcanzar una presencia del 100% de consejeros independientes.

El mismo análisis realizado a las empresas de los servicios de consumo es el que se muestra en el gráfico 13, en el que se puede ver que esta diferencia de presencia también está muy latente en el sector 4 “servicios de consumo”.

- Nuevamente es la comisión ejecutiva la que menor porcentaje de consejeros independientes tiene, pero con 10 puntos porcentuales más que lo visto en el sector 3 “bienes de consumo”.

- Y aunque la comisión de nombramientos y retribuciones en este caso no goza del 100% de independientes (ronda los 94,12%), la comisión de auditoría sigue contando con la totalidad de miembros de esta tipología.

Gráfico 13. Presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno del sector 4. “servicios de consumo”.

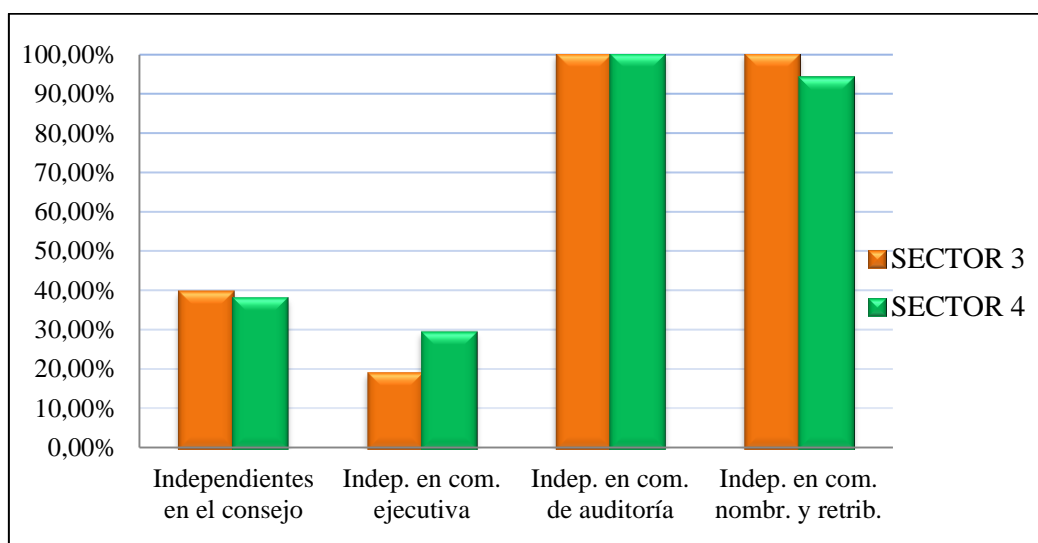


Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

Por último y para terminar con este punto, con ayuda del gráfico 14 se observa más claramente las diferencias entre ambos sectores.

Es en la comisión ejecutiva donde se observa una mayor diferencia, con mayor presencia de consejeros independientes en el sector “servicios de consumo”.

Gráfico 14. Presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno por sectores.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

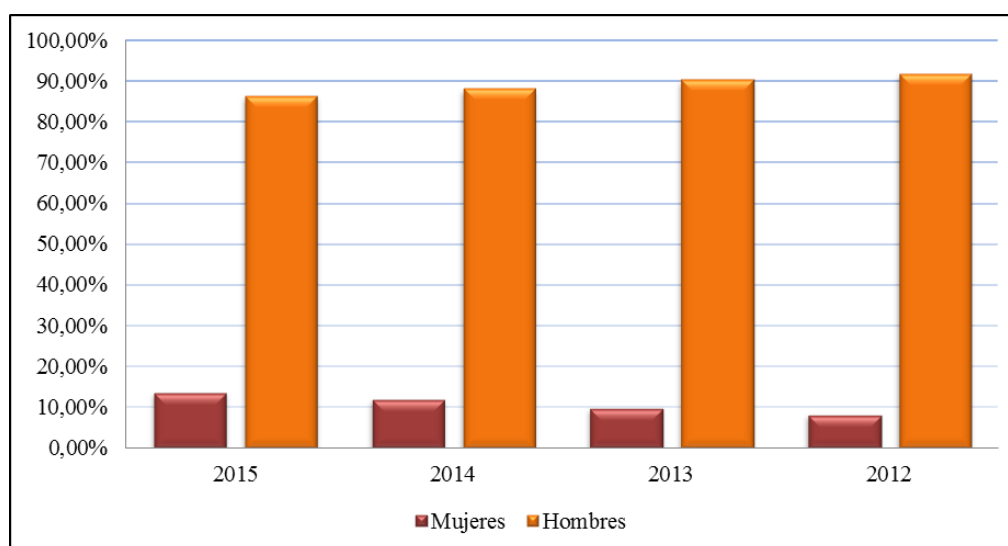
4.3. Diversidad de género.

Una de las recomendaciones más novedosas que aparece en el Código de buen gobierno está relacionada con el equilibrio entre géneros (recomendación 14, apartado c), la cual puede encontrarse en la página 17). La presencia de mujeres en los consejos de administración es escasa, por lo que es necesario tener presente una igualdad de sexo a la hora de fijar los objetivos de la sociedad.

Como se muestra en el gráfico 15, la presencia de hombres en el sector “bienes de consumo” en los Consejos de Administración es mucho mayor que la de las mujeres.

Aunque desde el año 2012 al 2015 el porcentaje de mujeres ha aumentado en 5 puntos porcentuales (de 8,25% a 13,61%), este dato aún dista mucho de llegar a un equilibrio.

Gráfico 15. Porcentaje de mujeres consejeras sobre el total de consejeros en el sector 3. “bienes de consumo”.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

En la tabla 14 se muestra la evolución del número de puestos en los Consejos ocupados por mujeres dentro del sector de los bienes de consumo y el número de sociedades que contaban con presencia femenina entre los años 2012-2015, en ambos casos expresados los datos tanto en términos absolutos como relativos.

Tabla 14. Presencia de mujeres en los consejos en el
sector 3. “bienes de consumo”

	Nº de consejeras				% sobre el total				Nº sociedades con mujeres				% sobre el total			
	2015	2014	2013	2012	2015	2014	2013	2012	2015	2014	2013	2012	2015	2014	2013	2012
IBEX 35	8	7	6	5	25,81	22,58	20	17,24	3	3	3	3	100	100	100	100
Más de 500 M.€	8	7	7	4	13,11	11,67	11,29	6,67	5	5	5	3	83,3	83,3	83,3	50
Menos de 500 M.€	10	8	6	7	10,1	8,6	5,88	6,67	6	5	3	5	50	41,66	25	41,66
TOTAL	26	22	19	16	16,34	14,28	12,39	10,19	14	13	11	11	77,77	74,99	69,43	63,89

Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

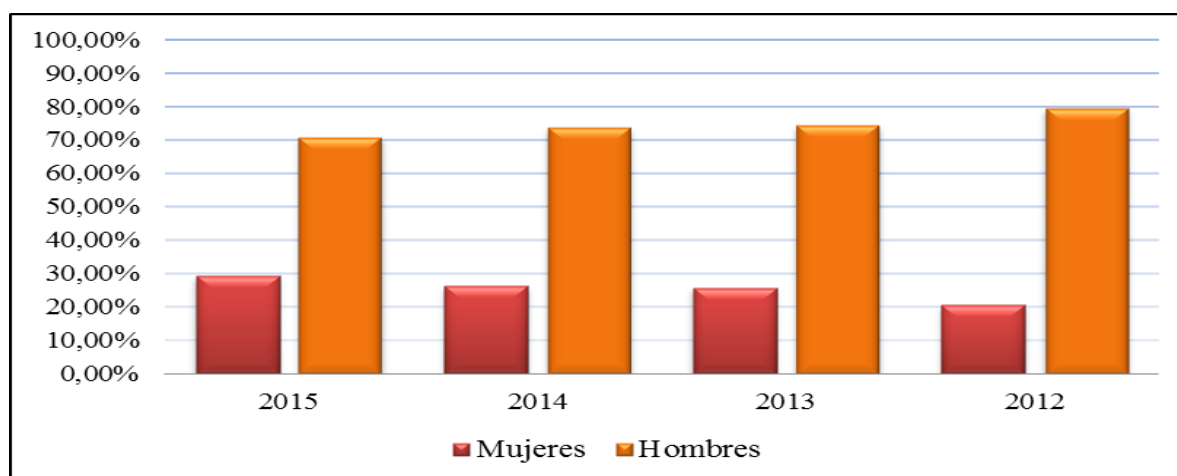
En el año 2015, el 16,34% del total de consejeros y el 77,77% de las sociedades cotizadas de este sector tenían presencia femenina, lo que significa un aumento de 5,15 y 13,88 puntos porcentuales desde 2012.

- En el caso de las empresas del IBEX 35, el 100% de las sociedades analizadas tienen mujeres en sus consejos.
- Las sociedades con una capitalización mayor a 500 millones de euros también tienen en su mayoría presencia femenina, habiendo crecido desde 2012 en 33,33 puntos porcentuales.
- Sin embargo, las empresas de menor capitalización parece que aún se encuentran reacias a aumentar el número de mujeres consejeras, puesto que, aunque su cifra también se haya incrementado, sólo el 50% de las sociedades tienen mujeres consejeras.

Tras haber analizado el sector, se pasa a estudiar los datos también del sector “servicios de consumo”, y de esta forma, poder hacer más adelante, una comparación más objetiva.

En primer lugar, en el gráfico 16 se ve cómo el porcentaje de mujeres que forman parte del Consejo de Administración sigue siendo muy inferior en comparación con el número de hombres.

Gráfico 16. Porcentaje de mujeres consejeras sobre el total de consejeros en
el sector 4. “servicios de consumo”



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

También se puede apreciar que dicha representación ha aumentado en casi 10 puntos porcentuales, pasando de un 20,60% en 2012 hasta un 29,23% en 2015.

En la tabla 15 se muestra la evolución que ha tenido el número de mujeres dentro del sector de los servicios de consumo y el número de sociedades que en los años estudiados tienen presencia femenina.

Se puede ver cómo el porcentaje de representación de la mujer en los Consejos de Administración de este sector ha alcanzado el 100%, habiendo aumentado en casi un 25% desde 2012, mientras que el número de consejeras ha pasado del 10,81 al 18,66% en el mismo periodo.

Tabla 15. Presencia de mujeres en los consejos del sector 4. “servicios de consumo”

	Nº de consejeras				% sobre el total				Nº sociedades con mujeres				% sobre el total			
	2015	2014	2013	2012	2015	2014	2013	2012	2015	2014	2013	2012	2015	2014	2013	2012
IBEX 35	10	10	8	5	20,83	18,87	14,29	8,47	4	4	4	4	23,53	23,53	23,53	23,53
Más de 500 M.€	8	7	8	8	18,60	15,56	17,02	16,33	4	3	4	4	23,53	17,65	23,53	23,53
Menos de 500 M.€	12	10	10	8	16,22	12,66	12,99	8,89	9	6	7	5	52,94	35,29	41,18	29,41
TOTAL	30	27	26	21	18,66	15,67	14,63	10,81	17	13	15	13	100,00	76,47	88,24	76,47

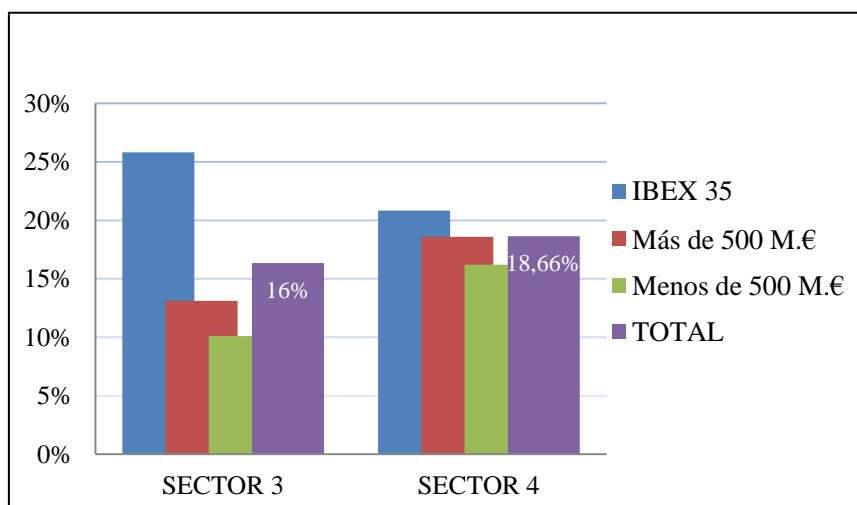
Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

- Cabe destacar que tanto las empresas del IBEX 35 como las de capitalización mayor a 500M.€. han contado prácticamente con el mismo porcentaje durante los últimos 4 años, a excepción de la representación femenina en el año 2014 en una de las empresas.
- Por tanto, el crecimiento total indicado es debido únicamente al cada vez mayor, número de mujeres consejeras en las empresas de capitalización menor a 500M.€. Es importante también destacar nuevamente, que el número de empresas del sector no es muy alto, por lo que este 25% sólo depende del paso de 5 a 9 consejeras.

Una vez hecho el análisis de ambos sectores, se puede apreciar en el gráfico 17, que las mujeres están más presentes en el sector de los servicios de consumo, tanto de manera porcentual cómo en términos absolutos.

Mientras el número mínimo y máximo de mujeres en el sector “servicios de consumo” es de 21 en 2012 y 30 en 2015, estas cifras son aproximadamente 5 miembros menos en el otro sector en ambos años, con 16 el principio del periodo analizado y 26 al final del mismo.

Gráfico 17. Porcentaje de mujeres consejeras según el sector en el año 2015.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos

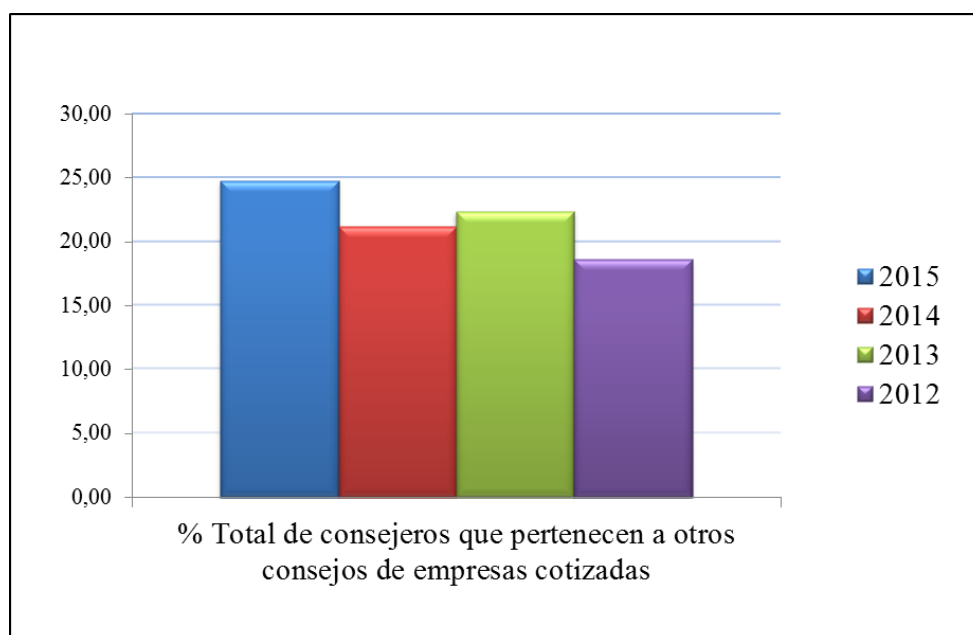
publicados por la CNMV (2015)

4.4. Participación en diferentes Consejos de Administración.

El gráfico 18 muestra la evolución del porcentaje de consejeros que ocuparon cargos en más de un Consejo para el periodo 2012-2015 para el sector “bienes de consumo”.

- Se puede observar cómo desde 2012 esta cifra ha aumentado en 6 puntos porcentuales, desde un 18,60% en el año 2012 hasta los 24,80% que alcanzaron en 2015.

Gráfico 18. Consejeros de sociedades del sector 3. “bienes de consumo” pertenecientes a otros Consejos



Fuente: elaboración propia a partir de los datos

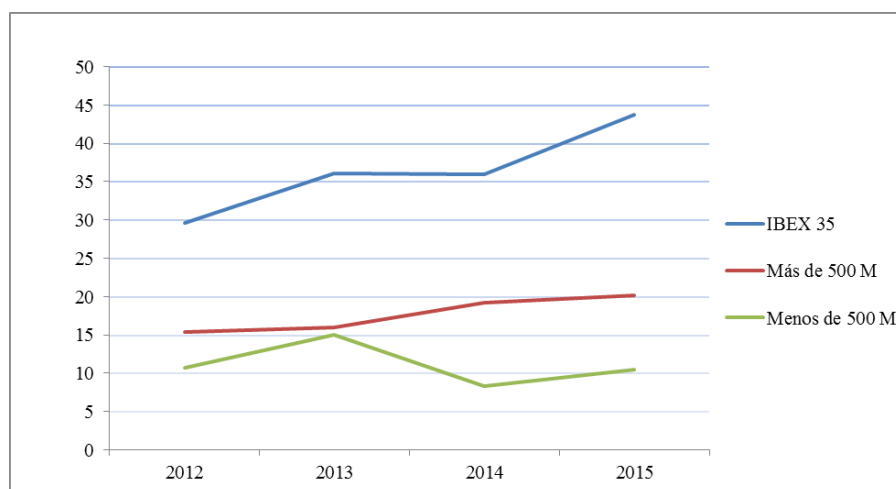
publicados por la CNMV (2015)

Sin embargo, los valores según el grupo de capitalización bursátil al que pertenecen es muy disperso, con diferencias de aproximadamente 30 puntos porcentuales. Con ayuda del gráfico 19 se puede ver la evolución de cada grupo en el periodo analizado.

- En las empresas del IBEX 35 hay un despunte importante con un 43,70% de consejeros en 2015 que pertenecen a otros Consejos de Administración con un crecimiento de 14% desde 2012.
- Como punto intermedio, se encuentran las sociedades con capitalización mayor a 500M.€. con un crecimiento del 5% durante los 4 años y que han experimentado una evolución constante.
- Por último, los consejeros partícipes en más de un Consejo de Administración en las empresas con capitalización menor a 500M.€ son el 10,53%, recuperando los valores iniciales.

Esto significa que hay una relación bastante directa entre la capitalización de las empresas y la cantidad de consejeros independientes que actúan como tales en otras sociedades.

Gráfico 19. Evolución el porcentaje de consejeros de las sociedades del sector 3. “bienes de consumo” pertenecientes a otros Consejos por grupo de capitalización bursátil.



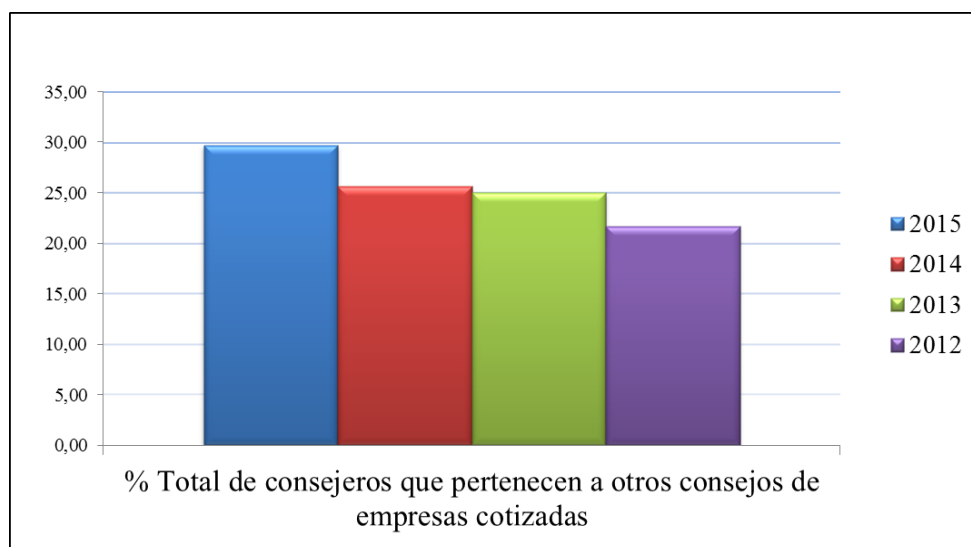
Fuente: elaboración propia a partir de los datos

publicados por la CNMV (2015)

De la misma manera, el sector “servicios de consumo” queda representado en los gráficos 20 y 21 respectivamente.

- En dicho sector, el porcentaje de consejeros que pertenece a más de un consejo ha crecido desde 21,72% en el año 2012 hasta el 29,73% en el año 2015, aproximadamente 5 puntos porcentuales más de lo que representaban estos consejeros en el sector “bienes de consumo” visto previamente.

Gráfico 20. Consejeros de sociedades del sector 4. “servicios de consumo” pertenecientes a otros Consejos

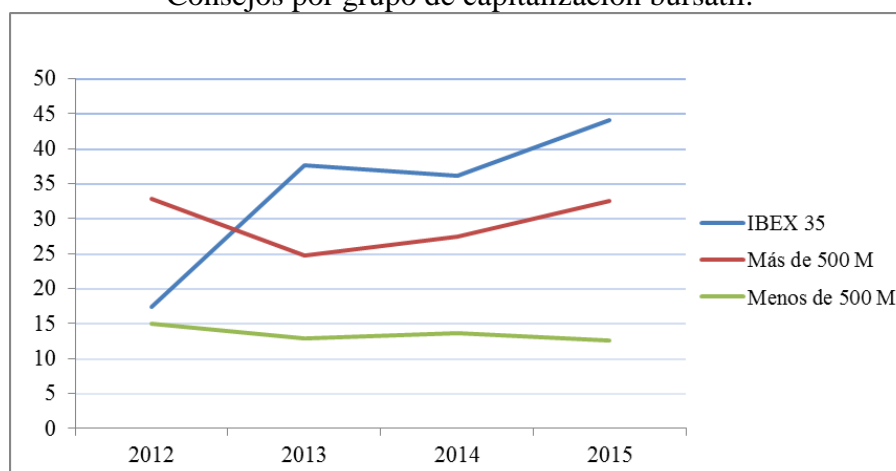


Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

Distinguiendo entre los grupos de capitalización bursátil;

- Las empresas del IBEX35 han sufrido una mayor evolución frente a los otros dos grupos, pasando de 17,35% en 2012 al 44,10% en 2015.
- Las sociedades con capitalización mayor a 500M.€ tras haber descendido hasta 6 puntos porcentuales entre los años 2012 y 2014, han conseguido recuperar los datos iniciales, con un 32,90% de consejeros en 2015.
- Por último, las sociedades de menor capitalización sólo han sufrido una leve disminución de 3 puntos porcentuales durante el periodo analizado.

Gráfico 21. Evolución el porcentaje de consejeros de las sociedades del sector 4. “Servicios de consumo” pertenecientes a otros Consejos por grupo de capitalización bursátil.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos publicados por la CNMV (2015)

5. CONCLUSIONES

En los últimos años, aún más desde el comienzo de la crisis financiera, ha aumentado la desconfianza de los accionistas e inversores que, por falta de información o por falta de claridad en la misma, se van volviendo más prudentes a la hora de invertir su dinero en las empresas. El propio principio de transparencia de la información sobre el Gobierno Corporativo trata de paliar este problema en el IAGC, al comunicar la estructura y actuación del gobierno de las empresas.

En concreto, el IAGC es el documento que ha suscitado mayor interés a lo largo de este estudio, ya que trata principalmente de aclarar las situaciones económicas de las sociedades que cotizan en la Bolsa española, que son las que al final, marcan la evolución de la economía de un país.

A lo largo del documento, se ha observado el grado de cumplimiento de las entidades cotizadas de las recomendaciones que establece el Código de Buen Gobierno, las cuales, en caso de no cumplirse o de hacerse parcialmente, tienen obligación de explicarse en el IAGC para que los agentes económicos puedan conocer la situación financiera de la sociedad.

En concreto, se ha hecho especial hincapié en las recomendaciones que se refieren a la estructura de los Consejos de Administración de las sociedades cotizadas. Debido al amplio número de sectores que posee la economía, se ha elegido contrastar únicamente aquellas sociedades que se encuentran en el sector 3 “bienes de consumo” y sector 4 “servicios de consumo” de la Bolsa de Madrid que, según Bolsas y Mercados Españoles, desde el comienzo de la crisis son los dos sectores que están tirando del resto de la economía del país, con una capitalización creciente y positiva. (Anexo 1)

Se ha tomado una muestra de 38 entidades cotizadas, de las cuales 21 sociedades pertenecen al sector 3 “bienes de consumo” y 17 corresponden al sector 4 “servicios de consumo”, y se ha analizado su evolución entre 2012 y 2015 en torno a 4 aspectos importantes; tamaño del consejo, categoría de los consejeros, diversidad de género y participación en diferentes Consejos de Administración. A su vez, debido a la diferencia de tamaños entre las empresas que forman un sector, se ha hecho una diferenciación según el nivel de capitalización bursátil al que pertenecen.

- En lo que concierne al tamaño de los Consejos, el sector “bienes de consumo” tiene un mayor número de consejeros de manera global (191 miembros), con diferencias bastante importantes según el grupo de capitalización y habiendo aumentado el total de participantes en los últimos años. Por el contrario, el sector “servicios de consumo”, aunque tenga un tamaño total menor (161 miembros), tiene un reparto similar entre los diferentes niveles de capitalización y ha sufrido una disminución en el total de consejeros en los últimos años. Se ha observado también que la evolución del tamaño de los Consejos, se debe principalmente al aumento del número de altas de consejeros y a la disminución de las bajas de los mismos de manera simultánea en el caso del sector “bienes de consumo”, y a la variación contraria en el sector “servicios de consumo”, con un descenso del número de altas y un aumento de las bajas

paralelamente. En ambos sectores, son las entidades con capitalización mayor a 500M.€ las que tienen un tamaño medio del Consejo mayor frente a las demás entidades.

- Por categoría de consejeros, se han extraído varias similitudes por grupos de capitalización, como es el hecho de que el número de consejeros ejecutivos y dominicales es menor en las empresas del IBEX35 frente al resto de sociedades, así como el tener siempre un mayor número de consejeros independientes. Éstos últimos son los que más importancia han adquirido en el Código de Buen Gobierno recientemente, y aunque cada vez se exige un mayor porcentaje de representación, todavía se observa mucha diferencia entre ambos sectores. En el sector 3 “bienes de consumo”, sólo en el 28,60% de las sociedades la mitad o más de los consejeros son independientes en 2015, como recomienda el Código Unificado, frente al 35,5% que alcanzan en el sector 4 “servicios de consumo”. Por último, sí que se han encontrado altísima presencia de éstos consejeros en los diferentes órganos de administración en ambos sectores, como son la comisión de auditoría y la comisión de nombramientos y retribuciones están prácticamente formada por independientes en su totalidad.
- Según las recomendaciones del Código de Buen Gobierno, las entidades tienen que buscar un equilibrio entre el género de sus consejeros, sin embargo, la realidad aún dista mucho de la situación ideal. Aunque en los dos sectores analizados la evolución del número de mujeres haya aumentado en los años analizados, las mujeres ni si quiera alcanzan el 20% del total de consejeros.
- Por último, en lo que se refiere a la participación en diferentes Consejos de Administración, por parte de un mismo consejero, es en las entidades del sector 4 “servicios de consumo” en las que se encuentra un mayor porcentaje. En ambos sectores se vuelve a dar cierto paralelismo, ya que son los consejeros del IBEX35 los que tienen mayor participación en otros Consejos, con un 43,70% en el caso del sector “bienes de consumo” y con un 44,10% en el sector de “servicios de consumo”. Este hecho parece revelar una relación directa entre la capitalización de las entidades y la diversidad de los consejeros.

Es importante señalar cuales han sido las principales limitaciones que se han presentado a la hora de elaborar el trabajo. En primer lugar, destacar el hecho de que se trata de un tema que no se había visto a lo largo de los años de Universidad y del que no se habían adquirido conocimientos previos, por lo que ha requerido de un trabajo de contextualización y de comprensión de los conceptos estudiados. Por otra parte, otra de las limitaciones a destacar es el haber hecho un análisis no sólo sectorial sino también diferenciando las sociedades por niveles de capitalización bursátil, convirtiéndose así en un estudio de doble dimensión.

Por último, a partir de este estudio son varias las líneas de investigación que se presentan. En el presente trabajo, se ha estudiado lo referente al IAGC, CAPITULO II. Artículo 5, epígrafe 3,

apartados a) y f), pero este análisis podría ampliarse al resto de apartados, observando así de una manera más completa la estructura de la administración de las sociedades. Y por otro lado, podría seguir una línea de estudio que analice estos mismos aspectos para el resto de los sectores de la Bolsa española.

6. BIBLIOGRAFÍA

- [1] ANDRÉS, P. Y SANTAMARÍA, M. (2010); “Un paseo por el concepto de gobierno corporativo”, *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa*, vol2. Nº2 mayo-agosto 2010. Madrid pp. 15-34
- [2] AZOFRA, V. (2005); “Acerca de una Nota Crítica sobre la Investigación Actual en Finanzas”, *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 2. Pp. 121-150
- [3] CARRASCO, A. Y LAFFARGA, J.: “*La diversidad de género en el Código Unificado español y la práctica empresarial*”, *Pecvnia*, 4 (2007), pp. 1-25
- [4] CHARREAUX, G. (2004); “Corporate Governance Theories: From Micro Theories to National Systems Theories”, *Working Paper of FARGO* nº1040101. Université de Bourgogne
- [5] COMISIÓN ALDAMA (2003): *Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y las sociedades cotizadas*. <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/INFORMEFINAL.PDF>
(Consultado 10 de Junio de 2017)
- [6] COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2006): *Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_unificado_Esp_04.pdf (Consultado 10 de Junio de 2017)
- [7] COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2013): *Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CUBGrefundido_JUNIO2013.pdf (Consultado 10 de Junio de 2017)
- [8] COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2015): *Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_buen_gobierno.pdf
(Consultado 10 de Junio de 2017)
- [9] COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2015): *Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en*

https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAGC_2015.pdf

(Consultado 10 de Junio de 2017)

- [10] COMISIÓN OLIVENCIA (1998): *Informe de la Comisión Especial para el estudio de un código ético de los Consejos de Administración de las sociedades*. <https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/govsocot.pdf>

(Consultado 10 de Junio de 2017)

- [11] COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA (1999); “La mejora del gobierno corporativo en organizaciones bancarias”, Bank for International Settlements, Basilea

- [12] CORTINAS, C. ¿Qué ha cambiado en la bolsa española desde la crisis? “El PAÍS”, https://cincodias.elpais.com/cincodias/2016/05/23/mercados/1464022547_879949.html

(Consultado el 12 de Junio de 2017)

- [13] GONZALO, J.A. (2012); “¿Estandarizar el informe de gestión?”, *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)* N°99, pp. 34-36

- [14] GONZALO, J.A. (2013); “El informe de gestión de las entidades cotizadas”, *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)* N°104, pp. 38-40

- [15] GONZALO, J.A. Y GARVEY, A.M. (2015); “El informe de gestión: validez y perspectivas”, *Revista de Contabilidad y Dirección* Vol. 20, pp. 21-63

- [16] LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. (1998). “Law and finance” *Journal of Political Economy*, 106. 1113-1155

- [17] LÓPEZ ITURRIAGA, F. Y MORRÓS, I. (2012): “Consejos de administración y performance: efecto de pertenencia a múltiples consejos” *Documentos de Trabajo FUNCAS*, N°, 659.

- [18] ORDEN ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores. *Boletín Oficial del Estado (BOE)* N°71, pp.22957-22976

- [19] ORDEN ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades. *Boletín Oficial del Estado (BOE)* N°7, pp. 389-393

- [20] Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido

de la Ley de Sociedades de Capital.

- [21] ROMERO, M.E. (2007) “El gobierno de las fundaciones La Creación de Valor más allá de la Disciplina.” *Revista de Contabilidad y Tributación* 68, pp. 109-144.
- [22] STEIN, G. Y PLAZA, S.(Enero, 2011) “El papel del consejero independiente en la supervisión y rotación del CEO”, *IESE Business School*- Universidad de Navarra
- [23] SÚAREZ, O. Y BABIO, M.R. (2014) “La necesidad de mejorar la claridad de la información narrativa” *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA)* N°106, pp. 14-16

7. ANEXOS

ANEXO 1. Capitalización de la Bolsa española por sectores.

Capitalización de la Bolsa española por sectores

	Capitalización en millones de euros									Variación anual	Variación 2007-2015
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015		
Petróleo y Energía	212.529,71	148.809,23	129.567,99	112.909,56	95.508,88	85.520,28	107.431,57	111.382,37	111.644,52		-47,47%
Materiales básicos, industriales y construcción	89.381,52	44.471,07	55.384,76	46.479,71	40.802,88	36.999,93	47.820,99	51.549,49	54.658,86		-38,85%
Bienes de consumo	61.126,07	33.549,12	41.996,22	49.570,41	54.031,53	85.344,52	100.282,96	98.510,04	140.585,80		+129,99%
Servicios de consumo	48.385,47	23.628,27	32.660,65	25.101,67	23.257,62	26.107,75	41.335,94	47.555,13	66.002,20		+36,41%
Servicios financieros e inmobiliarios	264.044,97	150.095,34	203.262,77	150.252,32	138.075,45	146.514,25	200.102,41	225.269,71	189.747,09		-28,14%
Tecnología y telecomunicaciones	110.416,89	77.785,43	95.147,31	87.008,88	68.687,16	56.955,34	71.184,22	72.822,15	77.341,88		-29,95%

Fuente: BME

CARLOS CORTINAS / CINCO DÍAS